Cinco reglas de oro para evitar una fusión desastrosa

No hay mayor ciego que quien no quiere ver. Y lo cierto es que la mayoría de las fusiones y adquisiciones destruyen valor para el accionista. Nuno Fernandes apunta las claves para no salir escaldados de este tipo de operaciones.



25 de junio de 2019

Más de medio millón de turistas se vieron afectados por la estrepitosa quiebra de Thomas Cook, que dejaba de operar tras 178 años de historia.

Muchos medios periodísticos señalaron al ***brexit*** como gran responsable del final de esta compañía pionera en el sector turístico. Pero, si tiramos de hemeroteca, vemos que la

©IESE Business School

compra de **MyTravel** por parte de Thomas Cook en 2007 fue tildada de "fusión desastrosa" por *The Guardian*, mientras que *The Telegraph* advertía que la operación "sembraba las semillas de la ruina de la compañía".

Los datos de 2019 parecen corroborar esas apreciaciones. Cuatro meses antes del cierre, Thomas Cook anunció una provisión de 1.100 millones de libras tras realizar una nueva valoración de MyTravel, al tiempo que registraba unas pérdidas de 1.500 millones de libras.

¿Qué tienen las fusiones para cegar a los directivos una y otra vez? Esa es la pregunta del millón a la que da respuesta el profesor del IESE **Nuno Fernandes** en su libro *The Value Killers: How Mergers and Acquisitions Cost Companies Billions -- And How to Prevent It* (Los destructores de valor: por qué las fusiones y adquisiciones cuestan miles de millones a las empresas -- y cómo evitarlo).

Los estudios advierten que la mayoría de las fusiones destruyen valor para el accionista. Según el autor, la razón principal es la **sobrevaloración** que se hace de las empresas que se quieren comprar, una distorsión debida a los **incentivos perversos** que rodean estas operaciones, la **arrogancia** de los CEO y una **mala preparación**, entre otros factores. Fernandes analiza estos elementos con detalle y ofrece **cinco reglas de oro** a tener en cuenta ante una fusión o adquisición:

1. No encargues la valoración a los bancos de inversión

La valoración de empresas es uno de los servicios que ofrecen los bancos de inversión, pero se han de tener en cuenta los incentivos perversos en juego. Fernandes los resume así: "Como los bancos de inversión ganan mucho más cuando se alcanza un acuerdo, siempre se ponen de parte de la operación, no de la compañía".

Por eso, en lo posible, "las empresas deben realizar la valoración ellas mismas" o "con la ayuda de terceros que estén libres de sesgos", advierte el autor. Y esto es válido incluso cuando hayan encargado a uno o varios bancos de inversión otros aspectos clave de la operación.

2. Evita las operaciones "estratégicas"

Según Fernandes, en demasiadas ocasiones "estratégica" no es más que una palabra vacía que enmascara el hecho de que la operación carece de sentido desde un punto de vista financiero. Por ejemplo, es frecuente que las empresas tradicionales califiquen como "estratégica" la compra de *startups* que pierden dinero. El recuerdo del histórico fiasco de la

©IESE Business School

fusión "estratégica" de Time Warner y AOL, con todo el valor que destruyó, debería ayudarnos a ser un poco más escépticos.

Para evitar descalabros parecidos, el profesor recomienda hacerse tres preguntas clave con la ayuda del consejo de administración: ¿Para qué fusionarnos?, ¿por qué con esta empresa? y ¿por qué ahora? Las respuestas deben ser sólidas desde el punto de vista financiero.

3. Une el antes y el después

Demasiado a menudo quienes hacen promesas sobre las potenciales sinergias de una fusión no son los mismos que se encargan de gestionarlas. Por ejemplo, el director general de MyTravel y otros actores clave en la compra por parte de Thomas Cook estaban fuera en la compañía a los pocos meses de cerrarse la operación.

Lo ideal, escribe Fernandes, es que "las empresas encarguen al mismo equipo de personas todas las fases de la operación, incluida la integración posterior". Y si no es posible por la limitación de recursos, deben procurar que los "responsables de las sinergias" participen en la operación antes de que esta se cierre. La continuidad y buena gestión del proceso son fundamentales para el éxito de la integración.

4. Piensa como un inversor

Si fueras inversor, ¿comprarías acciones de una compañía a cualquier precio? En el caso de la empresa que queramos adquirir, hay que pensar en una cifra razonable, lo que implica fijar un tope y ceñirse a él. Es importante no entrar en subastas o, en palabras de Fernandes, "enamorarse de la operación".

Pagar demasiado es el mayor predictor de una fusión desastrosa. ¿Cómo evitarlo? Un equipo compuesto por directivos de las distintas funciones de la empresa puede contrarrestar "los sesgos de confirmación, la impulsividad e incluso la arrogancia" de la alta dirección. Otra táctica es formar un *think tank* de asesores externos de confianza, como directivos jubilados, con puntos de vista que cuestionen el "pensamiento de grupo".

5. Actúa con rapidez y transparencia

Las fusiones pueden ser terribles para los empleados, sobre todo los más prometedores, y también para los clientes. Como advierte Fernandes, "en el mundo de los negocios, la incertidumbre no es el aliado de nadie". Por eso, es mejor dar una mala noticia que no dar ninguna. Hay que prepararse para responder las dudas y preguntas de los grupos de interés

©IESE Business School

de manera transparente antes incluso de que se conozca la respuesta definitiva.

También es vital actuar rápido. Aunque todavía no se haya recibido la autorización del regulador, es necesario ponerse a trabajar en los retos que plantea la integración sin descuidar el día a día de las operaciones.

Según Fernandes, el objetivo de estas cinco reglas de oro, basadas en casos de estudio, entrevistas a directivos y otros materiales de investigación, no es otro que "maximizar las probabilidades de éxito de las fusiones y adquisiciones" y alejar a los directivos de toda operación que destruya valor. Las observaciones de bancos de inversión, asesores y otros expertos enriquecen las lecciones que se desgranan en los seis capítulos del libro.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School