

Vamos a crecer: construimos o compramos

A muchos directivos les ha llegado el momento en alguna ocasión sobre decidir si el crecimiento de su empresa debe ser orgánico o a través de adquisiciones (*build or buy*, en inglés). No son excluyentes, ni hay una modalidad mejor que la otra. Dependerá de múltiples circunstancias, de la dinámica del sector y el entorno económico, pero, sobre todo, de la situación de la propia empresa, de las capacidades de los directivos y de las expectativas de los accionistas.

Javier López Somoza

El crecimiento en la empresa es un estado natural, es decir, una empresa no es una realidad estática y entre sus objetivos, los de sus propietarios, los de sus directivos, se encontrará la búsqueda de oportunidades de crecimiento, en su oferta de productos y mercados atendidos, la distribución geográfica de sus actividades e, incluso, en el tipo de actividades que realiza en su cadena de valor. Este crecimiento puede ser interno o patrimonial (también se llama orgánico), es decir, las inversiones productivas se realizan en el propio seno de la empresa, aumentando su capacidad; o externo, que se lleva a cabo mediante la adquisición, absorción, fusión y control de empresas ya existentes. O mixto, es decir, pueden desarrollarse las dos estrategias al mismo tiempo.

Pero lo que puede ser factible para grandes corporaciones, con un músculo financiero capaz de soportar ambas estrategias, se torna imposible, incluso suicida, para empresas más pequeñas, por lo que debe adoptarse una decisión acerca de cuál de los dos caminos es el adecuado.

Lo que de común tienen ambas estrategias es la necesidad de realizar un ejercicio de reflexión estratégica riguroso y bien soportado, pero sobre todo, una vez tomada la decisión, una ejecución consistente, es decir,



[iStockphoto]/Thinkstock.

marcarse el objetivo, definir el camino y ser perseverante en el empeño. El crecimiento de la empresa es un proceso de amplia exigencia de recursos, humanos y financieros, por lo que no conviene su dispersión

CUESTIÓN DE TIEMPO ...

La expansión a través de adquisiciones parece tener más sentido si lo que se busca es entrar en un nuevo producto, en un nuevo mercado, ... Es decir, si la estrategia no es solo conseguir dimensión sino diversificación. Construir una nueva marca, encontrar el posicionamiento adecuado puede ser muy costoso en términos financieros pero también de tiempo lo que es muchas veces más importante. Llegar tarde, mo-

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja
empresas

Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- | | |
|---|--|
|  1. Estrene coche cuando quiera |  4. Disfrute del bajo consumo |
|  2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas |  5. Todos los servicios incluidos |
|  3. Llame el maletero de ventajas fiscales | |

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

 **Unicaja**
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

verse con lentitud en la dinámica del mercado puede suponer que le expulsen a uno del mismo.

Lo que se obtiene con una adquisición es una capacidad inmediata: los clientes, flujo de caja, inventario, una red de distribución y una cadena de suministro. Todo lo que se necesita para tener una empresa en funcionamiento. Sin embargo, todo ello no es sino el resultado de la ejecución de otro, y puede resultar que no todo sea como uno lo quiere. Al comprar en lugar de construir, se está sacrificando la capacidad de adaptar el negocio a todas las especificaciones deseadas.

Por su parte, el crecimiento orgánico permite moverse a su propio ritmo, incluso parar y retroceder si las circunstancias cambian rápidamente o se desea proteger la cultura empresarial. Sin embargo, como ya hemos dicho, un ritmo de ejecución más lento puede provocar que se pierda una oportunidad de mercado.

... Y DE CAPACIDADES

Ya sea embarcarse en una compra o abordar una estrategia de construcción, una premisa básica es que la empresa adquirente tenga las circunstancias adecuadas. La experiencia dice que “las patadas adelante” raramente funcionan, porque el propio proceso de adquisición tiene sus problemas, muchas veces imprevisibles, que se añadirían a los ya existentes. Es fundamental, además, tener un equipo directivo estable y con la capacidad suficiente capaz de integrar la empresa adquirida y al mismo tiempo seguir consolidando la que ya se tiene. Si has conseguido tu reputación por suministrar un servicio excelente a tus clientes, que en muchos casos puede significar inmediatez o proximidad, cualquier estrategia que suponga reducir la tensión de tu organización sobre este objetivo para aumentar el tamaño puede conseguir el objetivo contrario, que nos abandonen los clientes actuales. Y cualquier director financiero sabe que es más rentable mantener a tus clientes rentables que “comprar” nuevos.

Una investigación llevada a cabo por la consultora Bain & Co¹ determinó que una estrategia de diferenciación en una empresa está basada en un desempeño excelente en tres o cuatro atributos y que esta diferenciación con el tiempo tiende a desaparecer, bien porque los competidores intentan imitarla o bien por fallos en la ejecución interna, siendo uno de los peligros el crecimiento, que tiende a hacer más compleja la organización, olvidando en lo que era buena, o si se producen adquisiciones y no se transmiten adecuadamente esos atributos diferenciales.

LA SITUACIÓN DEL MERCADO

En sectores de rápido crecimiento, es difícil tomar decisiones de compra debido a que se obtienen buenas rentabilidades con el crecimiento interno simplemente, más elevadas que si las enfrentas a decisiones de compra. En estos casos, es probable que en una decisión de adquisición se esté sacrificando rentabilidad presente por un posicionamiento sectorial que puede, o no, permitir rentabilidad futura.

Sin embargo, si se encuentra en un sector maduro con crecimientos moderados es difícil encontrar retornos interesantes en las adquisiciones, que solo estarían justificados si se perciben cambios en el entorno del sector que puedan afectar a tu negocio existente, como una consolidación del mismo en el que solo sobrevivirán aquellos con una mayor dimensión.

¿HAY COSTES DIFERENCIALES?

En los procesos de expansión los costes aumentan, y normalmente este incremento se subestima. Por ejemplo, los costes de construcción de una nueva planta suelen ser muy superiores a los previstos inicialmente. A mayor actividad, y más si esta está dispersa, aumentan las necesidades de almacén, y la inversión en capital circulante, y es probable, además, que se tenga que reforzar el *staff* para controlar esa expansión. Pero cuando se crece a través de adquisiciones, las desviaciones

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO

Unicaja
empresas



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

1. Estrene coche cuando quiera



4. Disfrute del bajo consumo



2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas



5. Todos los servicios incluidos



3. Llame el número de ventajas fiscales



Infórmese en unicaja.es y ¡buen viaje!

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

también son habituales. Procesos que se alargan y eso significa que los costes de los asesores se van incrementando. Y cuanto más compleja se hace la transacción, más importantes serán los costes.

Normalmente no habremos tenido en cuenta los “costes ocultos”. Por ejemplo, las horas dedicadas a la operación por el equipo directivo. Y una vez realizada la transacción, los inevitables costes de integración de los sistemas de información, de la contabilidad.

El éxito de una adquisición dependerá de la capacidad para hacer realizar todas las sinergias (ahorros de costes y oportunidades de ingresos) que parecían tan atractivas en los diversos *power point* que circularon en la fase de análisis de la operación. A pesar de que los procesos de *Due Diligence* hayan detectado algunos problemas de la operación, se debe estar preparado para algunas sorpresas. Más o menos graves, pero siempre costosas.

EXPANSIÓN INTERNACIONAL

Cuando la decisión de expansión se refiere a la extensión de la actividad hacia un país extranjero, la elección tampoco está clara, aunque inicialmente pudiera parecer más lógica la adquisición. Hace unos años, los programas de privatización en sectores regulados que llevaron a cabo muchos gobiernos de países en desarrollo, produjo que empresas españolas canalizaran su expansión internacional a través de adquisiciones. También podemos encontrar entre las motivaciones para comprar la dificultad de transferir recursos desde el país original o si se considera que la adaptación al ambiente local puede ser problemática. O la dificultad para contratar personal, sobre todo si el desempleo local es reducido. En este caso podría ser más eficiente comprar en lugar de pagar retribuciones más elevadas para captar el talento local. Si la empresa depende para la expansión internacional de la financiación local, también puede considerar que la adquisición de una empresa local puede facilitar esta operación frente a la constitución de una nueva.

En otras ocasiones, sin embargo, construir puede ser la mejor opción, o incluso la única. Por ejemplo, si por regulación se impiden las adquisiciones porque las autoridades desean más competidores en el mercado, o simplemente porque hay pocas empresas operando en el sector y es difícil encontrar una empresa para comprarla. Con respecto a la financiación, una empresa extranjera puede descubrir que puede obtener financiación con mayor facilidad si construye instalaciones, sobre todo si parte de las necesidades financieras pueden ser cubiertas con fondos provenientes de instituciones financieras multilaterales internacionales (bancos de desarrollo).

FINANCIACIÓN DEL CRECIMIENTO

La financiación del crecimiento interno va a depender fundamentalmente de la velocidad del mismo. Así, podrá financiarse con fondos propios, bien generados por las propias operaciones, o si no fuera suficiente porque retardaría el proceso, realizando ampliaciones de capital por los propios accionistas o por nuevos. En los últimos años, la aparición de los denominados mercados alternativos posibilita que empresas de reducido tamaño puedan acudir a los mercados de valores para financiar sus planes de expansión. En España tenemos el Mercado Alternativo Bursátil (MaB) en donde cotizan empresas cuya facturación media está en el entorno de los 20 millones de euros, nivel muy similar al del Alternative Investment Market (AIM) del Reino Unido, el mercado de este tipo con más éxito del mundo, en el que cotizan alrededor de 1.200 empresas.

También se puede financiar con fondos ajenos, mediante préstamos que habitualmente serán bancarios. No obstante, los últimos informes emitidos por el Banco de España o el Banco Central Europeo sobre este tema, inciden una vez más en la gran dificultad que encuentran las empresas para cubrir sus necesidades financieras, dificultad más acusada en las pymes que ven como la proporción de solicitudes de financiación rechazadas es mayor que en las empre-

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja
empresas

Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:



1. Estrene coche cuando quiera



4. Disfrute del bajo consumo



2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas



5. Todos los servicios incluidos



3. Llame el taller de ventajas fiscales

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

sas de mayor dimensión. En comparación con sus homólogos del conjunto de la UEM, el grado de acceso a la financiación bancaria de las pymes españolas también es peor “característica que seguramente no es ajena al mayor impacto que la crisis ha tenido sobre los beneficios de las empresas de menor dimensión de nuestro país”, según el Banco de España. El desarrollo de un mercado de deuda empresarial en España que fuera extensivo al menos para empresas medianas (empresas con facturaciones entre 100-500 millones de euros), vendría a paliar no solo un hueco en las fuentes de financiación de la empresa española, sino sobre todo una necesidad.

El crecimiento a través de adquisiciones tiene una principal diferencia con respecto al desarrollo interno que es el *timing*. En la medida en que el desembolso tiene que producirse en un momento determinado definido en el contrato de compraventa, habitualmente requerirá un capital inicial mayor al que haría falta si fuese a construir un negocio nuevo. No siendo normal que la compañía adquirente posea en tesorería el importe de la operación, tendrá que financiar la misma a través de cualquiera de los instrumentos usuales, que ya hemos descrito en párrafos anteriores.

En algunas ocasiones, la empresa adquirida puede tener tesorería u otros activos que pueden financiar la operación, por lo que finalmente la misma no tendría implicaciones para la adquirente. En otras ocasiones, la adquisición puede hacerse mediante intercambio de acciones, por lo que la adquirente realizaría la ampliación de capital necesaria (si no tuviera en autocartera acciones suficientes para intercambiar) produciéndose una dilución en el capital de los propietarios actuales, pero no una salida de caja. O finalmente, también se puede llegar a un acuerdo de diferimiento de pagos con los propietarios de la empresa adquirida, cuyo precio puede estar vinculado incluso a la consecución de determinados resultados, y la operación puede estar

financiada parcialmente (o incluso totalmente) con los fondos generados por las operaciones, sin necesidad de un endeudamiento inicial importante.

CONCLUSIÓN

Como ya anticipábamos en la introducción, no existe una fórmula o receta sencilla que ayude a tomar una decisión sobre si el crecimiento de la organización debe ser interno u orgánico (construir) o externo (comprar). No hace mucho tiempo llegó a mis manos una tabla elaborada por un directivo canadiense de la empresa Cisco Systems, Joe Deklic, que de alguna forma sintetizaba algunas claves de esta decisión, incluyendo la alternativa, no barajada en este artículo (y que dejaremos para uno próximo) sobre la cooperación o constitución de alianzas. La adjunto a este artículo por si puede servir de herramienta recapitulativa.

	Nivel de riesgo	Velocidad de expansión	Exigencia de recursos para la operación	Semejanza	Cambios en el entorno
Construir	Bajo	Lenta	Alta	La misma	Lentos
Comprar	Bajo a Medio	Moderada	Alta a Moderada	Alta	Moderados
Cooperar (alianzas)	Alto a Medio	Alta	Moderada a baja	Diferente	Amplios

Fuente: elaboración propia a partir de Joe Deklic, Cisco System.

Sin embargo, si después de todo el análisis anterior, y la consideración de cualesquiera otros factores que se estimen necesarios, usted piensa que su empresa necesita crecer y que la situación de la misma, su equipo directivo, la dinámica del sector, etc. apoyan este planteamiento, una última reflexión debería hacerse de una manera más introspectiva. Si lo que considera es ampliar geográficamente, o desarrollar una nueva línea de productos en la que su empresa no estaba antes es probable que la adquisición sea, con muchas probabilidades, el camino a seguir. Pero si su estilo es más reflexivo, que necesita conocer y consolidar cada aspecto de su negocio y no maneja bien el miedo a lo desconocido (y cada adquisición tiene un gran componente de incertidumbre), entonces una estrategia de construcción es probablemente el mejor camino ::

¹ Zook y Allen, “The great repeatable business model” en Harvard Business Review, noviembre 2011.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO





Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llene el depósito de ventajas fiscales
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicaja.es y ¡buen viaje!

