

## Consideraciones a tener en cuenta en las adquisiciones empresariales

### Introducción

Para muchos empresarios en ciernes, identificar y desarrollar una idea empresarial para ponerla en marcha es una tarea desalentadora y abrumadora. Además, muy pocos son conscientes de la oportunidad que supone empezar una carrera empresarial mediante una adquisición empresarial en oposición a inventar una nueva.

Hay muchos tipos de compañías que un futuro empresario puede adquirir (una empresa tecnológica, una franquicia, una empresa solvente, una oportunidad de *turnaround*, etc.) y que se encuentran en un muchos y diversos lugares y sectores. Todas las adquisiciones empresariales tienen algo en común, y es que constan, fundamentalmente, de cuatro fases: *búsqueda* de la oportunidad empresarial, *adquisición*, *ejecución* y *salida*.

Las actividades empresariales carecen inherentemente de recursos, y, en ese sentido, las adquisiciones empresariales no son una excepción. Además, los empresarios que buscan comprar una empresa emplearán mucho tiempo y muchos recursos en encontrar y adquirir una oportunidad. Estas fases no añaden valor, ya que, hasta que los empresarios no poseen los derechos de la oportunidad, no pueden obtener ningún valor de ella<sup>1</sup>. Por esa razón, esta nota técnica se centra en desglosar las fases de búsqueda y adquisición de una adquisición empresarial.

---

<sup>1</sup> Podemos afirmar que el empresario crea valor durante esas fases identificando la mejor oportunidad posible. Sin embargo, a menos que el empresario tenga los derechos de la oportunidad, no tiene la capacidad de obtener valor de ellas. En ese sentido, las actividades anteriores a la fecha de adquisición solo sirven para generar costes, pero no añaden valor alguno.

---

Nota técnica preparada por Ian Nieboer, MBA 2012, y Mathieu Careno, Director del EIC, bajo la supervisión del Profesor Antonio Dávila. Septiembre de 2011.

Esta nota técnica se ha escrito con la colaboración del EIC, Centro Iniciativa Emprendedora e Innovación, IESE. Los autores agradecen el apoyo del Ministerio de Ciencia e Innovación de España: ECO 2009-12852.

Copyright © 2011 IESE. Copyright de esta traducción © 2011. Para pedir copias de este documento diríjase a IESE Publishing a través de [www.iesep.com](http://www.iesep.com), escriba a [iesep@iesep.com](mailto:iesep@iesep.com), envíe un fax al +34 932 534 343 o llame al +34 932 534 200. No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.



Las consideraciones que se exponen a continuación son una síntesis de las experiencias vividas por empresarios e inversores de todo el mundo. Todos ellos tienen años de experiencia en la identificación, evaluación, adquisición y gestión de proyectos empresariales, y la combinación de sus conocimientos ayudará a los empresarios en las fases iniciales de la adquisición empresarial. En particular, estas consideraciones ayudarán al empresario de dos formas: primero, les ayudarán a examinar y definir sistemáticamente las asunciones de la búsqueda; segunda, se presentarán sugerencias y prácticas recomendadas para llevar a cabo dicha búsqueda. Una cuidadosa consideración de esas asunciones y prácticas ayudará a los empresarios a sacar el mayor provecho de la búsqueda y a realizar una adquisición de primera clase.

## Cómo se estructura esta nota técnica

Esta nota técnica se centra en las adquisiciones empresariales en un sentido general y consta de cuatro partes. La primera parte, «Debate preliminar y aclaraciones», proporciona una definición de adquisiciones empresariales y *search funds*, además de aclarar la terminología que se utiliza a lo largo de todo el texto. La segunda parte, «Ámbito de búsqueda», trata aquellos aspectos que deben considerarse cuando se define un ámbito de búsqueda. La tercera parte, «Emprender una búsqueda», trata de las muchas consideraciones asociadas a la misma. Finalmente, la cuarta parte, «Conclusión», resume las consideraciones clave para las fases de búsqueda y adquisición.

Para el empresario en ejercicio se han resaltado a lo largo de esta nota ciertas prácticas recomendadas. Igualmente, al final de muchas secciones se incluyen ejemplos reales para ampliar el conocimiento del lector. En su última parte también se incluye un glosario de los numerosos términos que se utilizan en los debates. Por último, existen información y recursos adicionales en:

<http://www.iese.edu/en/Research/CentersandChairs/centers1011/eic/BusquedaDeFondos/Bsqquadefondos.asp>

## Primera parte: debate preliminar y aclaraciones

### *El proceso de adquisición empresarial*

En esta nota técnica, una adquisición empresarial (AE) se define de la siguiente forma:

«Una adquisición empresarial es un proceso específico y sistemático de búsqueda y adquisición de una oportunidad empresarial».

Esa definición de una AE abarca la adquisición de muchos tipos de oportunidades empresariales, incluida la búsqueda reflexiva de un nuevo proyecto.

El proceso de AE se puede dividir en cuatro fases diferentes, cada una de ellas sumamente influenciada por la anterior y, durante todo el proceso, se resalta la importancia de las buenas decisiones.

### La fase de búsqueda

Durante este periodo, el empresario toma muchas decisiones relacionadas con sus objetivos financieros, el tipo de oportunidad que buscará (una empresa tecnológica, una franquicia, una empresa solvente, una oportunidad de *turnaround*, etc.), el tipo y tiempo de financiación que pretende utilizar, el ámbito de búsqueda en el que se centrará (el sector y el lugar geográfico escogidos) y el vehículo de búsqueda que utilizará. Esas decisiones están relacionadas y tendrán un impacto significativo en cómo y dónde buscará las oportunidades, cómo las evaluará y qué tipo de salida les dará.

### La fase de adquisición

Esta fase se centra en la ejecución: ¿han encontrado los empresarios una oportunidad convincente? ¿Han logrado persuadir al propietario para que venda? ¿Pueden convencer a los inversores y bancos para que financien la adquisición? ¿Cómo debe estructurarse la adquisición? Si la fase de búsqueda se ha llevado a cabo con la diligencia debida, esta les resultará mucho más fácil a los empresarios. Un conjunto claro y bien evaluado de los criterios de adquisición permitirá al empresario identificar las oportunidades más convincentes, mostrar los beneficios de la oportunidad a los vendedores y financieros y tomar las decisiones correctas sobre la estructura financiera de la adquisición.

### La fase de ejecución de la oportunidad

Esta fase se centra en la capacidad del empresario para crear valor como gerente y operario. No obstante, la probabilidad de éxito en esta fase depende, en gran medida, de la fase de búsqueda y adquisición. Una buena oportunidad, en un sector sólido o con una estructura de capital apropiada, puede compensar muchos errores de gestión. Por el contrario, una mala oportunidad, en un sector débil o con una estructura de capital inapropiada, es muy probable que abrume hasta al gerente más capacitado.

### La fase de salida

La fase final es la salida. Suele hacerse a través de una oferta pública inicial (OPI), la venta a un comprador estratégico, una venta de activos o un cierre. Las posibilidades disponibles de salida estarán determinadas por las decisiones y los resultados de las fases precedentes.

### Search funds

Un *search fund* es un modelo formal de AE que en los últimos años se ha convertido en un vehículo cada vez más popular para llevar a cabo dichas adquisiciones. Aunque esta nota técnica trata del proceso de AE en un sentido general, puede resultar especialmente apropiado para los empresarios de *search funds*. Estos empresarios suelen ser personas que acaban de obtener su MBA y que normalmente tienen una experiencia operativa muy limitada. Esta nota les ofrecerá numerosas lecciones, basadas en experiencias reales, que de otra manera les supondría mucho tiempo y esfuerzo adquirir por sí mismos. Segundo, los *search funds* adoptan un enfoque específico y centrado en el proceso de la AE, proceso presentado y fomentado en esta nota técnica.