

Estudio de los factores intangibles en los procesos de Fusiones y Adquisiciones de empresas.

Gabriela Ribes Giner

¹ Dpto. de Organización de Empresas. Universidad Politécnica de Valencia. Campus de Vera, 46022 Valencia.
gabrigi@omp.upv.es

Palabras clave: Fusiones, proceso de integración, factores intangibles.

1. Resumen

En el presente trabajo “Estudio de los factores intangibles en los procesos de Fusiones y Adquisiciones de empresas” pretendemos estudiar variables muy difíciles de medir como son las personas, la comunicación, los equipos de gestión, la cultura empresarial en los procesos de fusión de empresas.

Por lo tanto uno de los objetivos fundamentales de nuestro trabajo sería estudiar los procesos de fusión desde la perspectiva organizativa y humana de las empresas. Bajo este enfoque organizativo y cultural, se analiza la parte interna de la empresa, aquella que tiene relación con las personas. Los elementos que se examinan bajo este criterio son los soft factors, factores intangibles, muchas veces no cuantificables, pero tan importantes o más que los hard factors. Dentro de los factores soft se estudiarán los temas relacionados con las capacidades directivas, la comunicación dentro del proceso de fusión y la unión de las culturas organizativas.

Para este estudio revisaremos importantes trabajos donde se ha estudiado la problemática por muchos autores como Buono y Bodwich, en 1990; Hunt, J. y Lees, S., realizaron en 1987 como Cartwright y Cooper (1995) T. Daniel (1999). Además se revisaran diversos estudios elaborados por universidades como el IESE, y diversas consultoras especialistas en procesos de fusión como los trabajos realizados por la empresa KPMG “Shareholder value: the keys to success”, o el realizado por la consultora Watson Wyatt “ Mergers and Acquisitions survey 2000”.

En definitiva lo que pretendemos es que de nuestra investigación se alcancen unas conclusiones que permitan al empresario tener una guía para estos procesos de fusión, a través del conocimiento de en qué factores internos han de prestar especial interés si quieren desarrollar un proceso de fusión con éxito.

2. Los factores intangibles en los procesos de fusión

Los estudios de fusiones y adquisiciones han sido tratados por economistas, estrategas, especialistas en finanzas y, más actualmente, por sociólogos que han intentado explicar, total o parcialmente, el fenómeno de las adquisiciones.

Los enfoques económico y financiero hacen referencia a lo que la literatura denomina como factores hard. Los factores hard hacen alusión a aquellos factores tangibles, y por lo tanto medibles, como las sinergias económicas y financieras buscadas, las sinergias competitivas y el plan estratégico.

Bajo el enfoque organizativo y cultural, se estudia la parte interna de la empresa, aquella que tiene relación con las personas. Los factores que se examinan bajo este criterio son los soft factors, factores intangibles, difíciles de medir, pero tan importantes o más que los hard factors. Como apunta el autor Simon del Burgo S. (1999) dentro de los factores soft se estudian los temas relacionados con las capacidades directivas, la comunicación dentro del proceso de fusión y las culturas organizativas.

Buono, Bowdich and Lewis (1985) explican, en su investigación sobre la fusión entre dos bancos estadounidenses, bajo la perspectiva de la cultura organizacional, que los factores hard como los sistemas de compensación, las horas trabajadas, las políticas de formación, no tienen diferencias sustanciales; mientras que los factores soft, como el compromiso de la organización y los estilos de dirección producen diferencias más significativas.

Buono y Bodwich, en 1990, nos lanzan unas lecciones claves bajo el punto de vista de los recursos humanos. Las recomendaciones son, entre otras: tener una amplia visión de la fusión y unas previsiones realistas, canales de comunicación bidireccionales, crear equipos de transición y de construcción, focalizar esfuerzos para obtener el consenso de los empleados, etc.

Otros de los grandes autores Hunt, J. y Lees, S., realizaron en 1987 un estudio (Acquisitions- The Human Factors) sobre la parte organizativa y cultural de las fusiones. Estudiaron la parte humana de las fusiones y adquisiciones a través de factores de liderazgo, organizativos e interpersonales, y observaron que estos factores tienen importancia durante todas las etapas del proceso de fusión, desde la planificación del trato hasta la ejecución del proceso de integración. Afirman que si el elemento humano no es gestionado con dedicación, existirá un gran riesgo de perder aquellas ventajas financieras y de negocio buscadas en la fusión. Además, aseguran que los criterios económicos y financieros son condición necesaria, pero no suficiente, para el éxito del proceso de fusión.

Del estudio de Hunt y Lees (1987) se derivan las siguientes hipótesis:

1. El éxito o fracaso de una adquisición es producto de las relaciones interpersonales.
2. El principal determinante del éxito o fracaso es la totalidad del proceso de adquisición y no una parte del mismo.
3. El papel del negociador principal es vital para establecer y mantener un tono apropiado a lo largo de todo el proceso, dados los factores contextuales del vendedor.

Autores como Cartwright y Cooper (1995) abogan por una investigación de las fusiones y adquisiciones a nivel multidisciplinar, integrando tanto los factores hard como a los soft. Sugieren que ha habido un cambio de modelo de las fusiones y adquisiciones. El modelo de

los años 60 se basaba sobretodo en los factores hard, como el aumento de beneficios y la expansión geográfica y de cuota de mercado, dejando de lado el comportamiento interorganizacional.

T. Daniel (1999) analiza la importancia de la integración cultural en los procesos de fusión. Establece que la incompatibilidad cultural encabeza la lista de los impedimentos a la hora de obtener éxito en las fusiones y adquisiciones.

Los Autores E. Ballarín, J. Canals y P. Fernández, estudian una serie de factores intangibles que apoyan al proceso de integración y ayudan a que la operación se realice con éxito, entre todos ellos destacamos los siguientes:

1. Establecer canales de comunicación eficaces.

La ansiedad y la incertidumbre que genera un proceso de fusión suelen ser tan altas que todo lo que se pueda hacer en este terreno suele ser poco. Los rumores y las noticias falsas son elementos antiéxito de la operación y suelen crear ambientes de discordia difíciles de revertir. El canal de comunicación debe de ser cuidadosamente revisado. La mayoría de la gente que se entrevistó en este estudio encontró que alrededor de la mitad de los gerentes tienden a bloquear la comunicación en los dos sentidos debido a que ellos están incómodos por la incertidumbre que existe. Estos gerentes se sintieron arrasados cuando ellos no podían contestar las preguntas de sus subordinados , y por lo tanto intentaban evitar la comunicación con ellos. Tal situación puede crear un ambiente de desconfianza, y limita la retroalimentación de información desde los Juniors a los gerentes Seniors.

Muchas veces las compañías realizan una herramienta práctica de entrenamiento y de sesiones de discusión de la gestión. Esto favorece a que la estrategia de comunicación se desarrolle, se discuta y se emita y transmita en un corto periodo de tiempo. Los planes de integración a largo plazo y las estrategias de crecimiento son a menudo desarrolladas de esta forma. Esta herramienta es particularmente útil después de una gran fusión o adquisición, donde las revisiones estratégicas son esenciales para asegurar que todas las partes están yendo en la misma dirección. En el caso de integraciones pequeñas, lo importante es comunicar la adquisición y el pensamiento estratégico al personal de la empresa adquirida, utilizando los conocimientos y los recursos de ésta.

2. Proporcionar la información adecuada en el momento preciso.

Es inevitable que algunas informaciones deben tener carácter reservado, pero las filtraciones son casi siempre inevitables, en especial cuando las fusiones tienen lugar en un contexto complicado, por ejemplo en las fusiones entre banco el número de accionistas es muy elevado y se entorpece la privacidad de la información. Por lo que es recomendable anticipar la información todo lo que sea prudente.

3. Crear un equipo o una estructura de transición.

Suele ser muy aconsejable una estructura “ad-hoc” que pilote el proceso de fusión. En el caso de la fusión entre los bancos Bilbao y Vizcaya, y más actualmente con Argentaria se creó una estructura especial para supervisar todo el proceso desde fuera de los dos bancos.

4. Mensajes e intervenciones de la dirección.

No hay nada más eficaz que la actuación del ejecutivo para transmitir los mensajes apropiados a la organización. Es especialmente aconsejable multiplicar las apariciones personales para transmitir entusiasmo por el proyecto.

5. Establecer un plan y un calendario para la integración.

Muchos directivos recomiendan actuar lo más rápidamente posible aunque en muchos casos este comportamiento no es el más adecuado. En general es aconsejable clarificar cuanto antes los temas más primarios: nuevos puestos y ubicaciones dentro de la organización, gratificaciones e incentivo.

3. Revisión de diversos estudios.

3.1. Análisis del estudio de KPMG Peat Marwick.

La base de la cual se ha partido en este estudio es la creación de valor de los accionistas para analizar si la operación ha tenido éxito o no. Para ello se midió el comportamiento y los resultados de las acciones antes y un año después de la operación, y se compararon con las cifras equivalentes del sector en el que pertenecían las empresas.

De las empresas estudiadas, cuyos encuestados pensaban que las operaciones de fusiones y adquisiciones en las que estaban implicados habían sido un éxito en un 82%, realmente, según el criterio de creación de valor, únicamente el 17% habían creado valor, el 53% lo perdieron y el 30% se mantuvo constante.

En este estudio se mantienen las denominaciones de factores hard y factores soft. Ellos parten de seis factores claves.

- Factores hard:

- La valoración de la sinergia.
- La planificación del proyecto de integración.
- Due diligence.

- Factores soft:

- La selección del equipo de gestión.
- La integración de culturas.
- La comunicación.

Resultados de los factores hard.

Los resultados de las encuestas donde se valoraron estos factores mostraron que las empresas que prestaron especial atención a la *valoración de las sinergias* tienen un 28% más de probabilidad de tener éxito. También observaron que este factor junto a los otros dos factores hard tienen mayor importancia durante la fase de prenegociación. Sólo teniendo las ideas claras de qué valor tiene la empresa y dónde se quiere adquirir, la empresa puede tener idea de cómo plantearse la integración de ambas empresas y el resultado de dicha integración.

Las principales áreas objetivo de las sinergias son:

1. Aumento de ingresos y beneficios (39%)
2. Reducción de los costes operativos directos (36%)
3. Reducción de los costes operativos indirectos (9%)
4. Otros (16%).

La planificación del proyecto de integración, se refiere a cómo obtener las sinergias previstas. Se debe empezar estudiando y planificando la consecución de las sinergias antes de que el trato se formalice, cuanto antes se haga, mayor probabilidad de éxito tendrá la operación de fusión. Las empresas que se centran en la planificación del proyecto de integración tienen un 13% más de probabilidad de crear valor. Las empresas que priorizan el due-diligence tienen un 6% más de probabilidad de alcanzar el éxito en el trato. Sin embargo las empresas que enfocaban su atención únicamente en la financiación de la operación y en los aspectos legales tenían un 15% menos de probabilidad de alcanzar el éxito.

El proceso de due diligence incorpora un rango de instrumentos de investigación diseñados para evaluar, sistemáticamente, el impacto que tienen una serie de hechos y actuaciones sobre el valor de la empresa, como los estudios de mercado, la valoración del riesgo, la valoración de las competencias de gestión, y el análisis del impacto operativo.

El estudio de los factores soft.

La selección del equipo de gestión. Una buena selección del equipo directivo antes del trato, aumenta la probabilidad de éxito en un 26%. El éxito depende de la aproximación tomada y del grado de integración entre el adquirente y la empresa objetivo. Por ejemplo, si la operación es la típica adquisición para formar o reestructurar una cartera de negocios, el éxito aparece si se sustituye el equipo directivo por uno que gestione mejor. Si lo que se busca es la integración de dos negocios, lo ideal parece ser el mantenimiento del equipo directivo de la empresa adquirida en la nueva estructura de gestión.

La integración cultural. No hay dos compañías iguales, no sólo en como son sino en sus formas de actuar a nivel funcional o corporativo. El tipo y la complejidad del reto cultural dependerán de la naturaleza de la fusión y adquisición. Si ambas empresas tienen que integrarse totalmente, se deberá contar con los mejores aspectos culturales de las empresas componentes. Sin embargo, si ambas empresas van a operar de forma separada no será necesario realizar una integración cultural total, pero sí establecer algún tipo de relación que fomente la cooperación mutua del personal para así conseguir la creación de valor. En ambos casos, los factores culturales deben estudiarse antes de realizar la operación de fusión. En este caso las empresas que lo hagan tienen un 26% más de probabilidad de crear valor que las que no lo hacen.

La comunicación. Todas aquellas personas que se relacionan con la empresa deben estar informadas sobre el proceso de fusión, tanto clientes, como accionistas, empleados y proveedores. Una mala comunicación con los propios empleados de la empresa aumenta el riesgo de fracaso de la fusión, más incluso que una mala comunicación con los accionistas, clientes o proveedores. Las empresas que se centran en identificar y resolver los problemas culturales tienen un 13% más de probabilidad de éxito que el resto.

El estudio no finaliza en investigar y adecuar los resultados de forma separada. Se encontró que si se incorporaban tanto los factores hard como los soft, se aumentaba aún más las probabilidades de éxito. Por ejemplo si se combinaba la selección del equipo de gestión con el plan de integración la probabilidad de éxito aumentaba un 66% más, o si unimos las comunicaciones con una buena valoración de sinergias se aumentaba la probabilidad de éxito en un 45%.

3.2. Análisis del estudio de PA Consulting Group y la Universidad de Edimburgo.

El objetivo de este estudio ha sido la creación de valor para el accionista, los resultados obtenidos muestran que la adquisición beneficia al accionista, es decir le da un valor añadido por:

1. Redefinir y comunicar la estrategia de integración.
2. Diseñar el programa de integración en función de los beneficios.
3. Ejecutar un buen programa de gestión.
4. Dirigirse hacia los problemas de las personas.
5. Gestionar los riesgos del programa.

Redefinir y comunicar la estrategia de la integración.

La gente y la comunicación son las claves para la mayoría de procesos de integración. Aquellas compañías que prestaron particular atención a los recursos humanos obtuvieron rendimientos 2,5% mayores que aquellas que no lo consideraron importante. Los aspectos significativos de la integración deben ser comunicados de manera apropiada a los empleados, proveedores, clientes y accionistas. Esta comunicación ayudará a gestionar el riesgo, además de dar soporte para la integración.

En relación con los recursos humanos, la tarea es el reconocimiento de las diferencias culturales existentes entre las dos organizaciones. Las empresas que reconocieron las diferencias culturales e incorporaron algunos cambios en sus planes de recursos humanos tuvieron mayor probabilidad de tener éxito que las que no lo hicieron.

Diseñar el programa de integración en función de los beneficios

Muchos estudios realizados han mostrado que la mayoría de adquisiciones han supuesto una pérdida de valor para el accionista. Una forma aparente de eliminar esa pérdida es incorporar medidas de valor para el accionista dentro de los planes de implementación.

Los hallazgos de este estudio fueron que los modelos formulados a partir de los cash flows supusieron una mejora del 2.7% en los resultados. Además el reporting semanal o mensual era más efectivo que el utilizado a largo plazo, la mejora era del 2.8%.

Ejecutar un buen programa de gestión

Planear la implementación es un esfuerzo que merece la pena. Las empresas que establecieron un plan de integración y un equipo de integración antes de la realización del trato, mejoraron sus ingresos un 2.2% y un 2.8% respectivamente.

Aquellas empresas cuyos planes estaban muy detallados, mejoraron sus ingresos en un 4.5% en comparación con aquellas empresas que tenían planes poco o muy poco detallados. Para identificar el detalle, se buscaron cinco áreas, las cuales mejoraban el éxito del trato:-

- Gestión del riesgo (4.1%)
- Control presupuestario y control de costes (3.3%)
- Implementación del cambio (3.9%)
- Beneficios previstos (3.9%)
- Comunicación (3%)

Dirigirse hacia los problemas de las personas

Las personas son cruciales en la estrategia de integración y la comunicación de la estrategia es vital para las primeras etapas del proceso de fusión. Los resultados mostraron que las empresas que crearon un plan de comunicación antes del trato mejoraron un 2.3%. El canal de comunicación debe ser cuidadosamente revisado, muchas de las empresas que se entrevistaron encontraron que la comunicación bidireccional se bloqueaba ya que los gerentes se sentían incómodos frente a la gran incertidumbre que existía.

Gestionar los riesgos del programa

Incluso cuando un programa ha sido bien planeado y estructurado, todavía se enfrenta a riesgos que deben gestionarse. Los resultados desvelaron que sólo el 26% de los entrevistados consideraron que utilizaban un nivel alto o muy alto de detalle de planificación para la dirección del riesgo. En el estudio se contrastó que las empresas que utilizaron la dirección del plan de riesgo de forma detallada lograron ingresos superiores al 4.1%.

3.3. Análisis del estudio realizado por Watson Wyatt.

El estudio fue realizado mediante entrevistas se los responsables de 120 empresas europeas y 300 empresas mundiales. Además se compararon los resultados obtenidos de Norteamérica, Europa y Asia.

Las razones fundamentales a la hora de realizar una fusión o adquisición fueron:

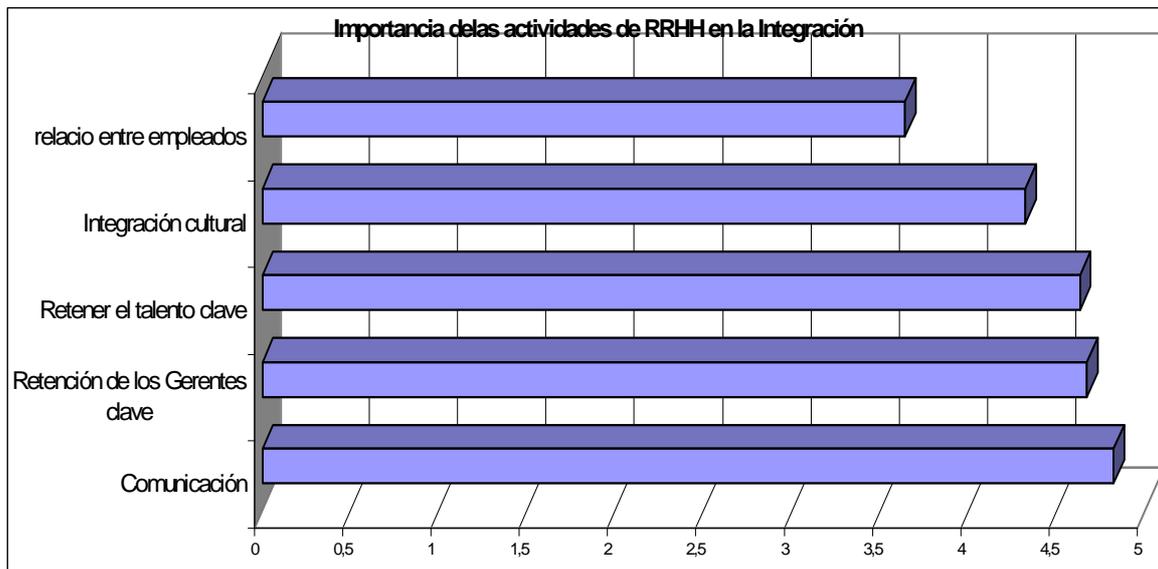
- Alcanzar un tamaño competitivo (65%)
- Ganar cuota de mercado (63%)
- Alcanzar sinergia operacional (60%)
- Acceder a nuevos mercados (50%)
- Reducción de costes (27%)
- Adquirir nueva tecnología (20%)
- Diversificación del core business (16%)
- Adquisición de activos (10%)

De las razones anteriores, las fusiones de empresas europeas priorizan la obtención de la reducción de costes combinado con el logro de sinergias operacionales. Sin embargo, en Norteamérica se le da mayor importancia a las sinergias y a la penetración de nuevos mercados que al tamaño.

Las tres razones más importantes para alcanzar el éxito en una operación de fusión o adquisición varía según sea el continente donde nos encontremos. Para Europa la principal razón es el liderazgo, seguido de un buen plan de comunicación y de un agradecimiento mutuo por los socios. Para Norteamérica el primer factor también es el liderazgo seguido de un buen plan de comunicación , pero a este le sigue un prematuro plan de gestión de empleados. Para Asia (Pacífico) el primer factor también es el liderazgo seguido de un buen plan de comunicación, aunque el tercer factor es la velocidad de la integración.

La medida del éxito en Europa y Norteamérica se evalúa a través del valor de los accionistas, los beneficios obtenidos y la rentabilidad del capital, aunque para Norteamérica el orden cambia poniendo como primera medida los beneficios obtenidos. Para Asia (Pacífico) el orden es: primero la rentabilidad del capital, seguida de la cuota de mercado y del valor para el accionista.

Dentro de las actividades que tenían que desempeñar Recursos Humanos, tanto la comunicación, la retención de los gerentes clave, como la integración cultural eran las que más contribuían al éxito del proceso de integración.



Elaboración propia. Fte: Estudio de Watson Wyatt.

3.4. Análisis del Estudio realizado por McKinsey & Company

El estudio “¿ En qué fallan las fusiones?”. realizado por la empresa McKinsey & Co., parte de que cuando las empresas se fusionan, lo más probable es que la mayor parte del valor creado por los accionistas no vaya a parar a manos del comprador sino del vendedor, es lo que ellos llaman “la maldición del ganador”.

Atribuyen como principal causa el hecho de que la mayoría de los compradores sobrevaloren las sinergias que van a obtener de la fusión. La valoración de estas sinergias es muy complicada por manos de los compradores, ellos se encuentran en situaciones donde hay poca información, les faltan datos de la empresa objetivo y un acceso limitado a sus directivos, proveedores socios y clientes, además de una experiencia insuficiente.

En el trabajo se estudian más de 160 fusiones y se crea una base de datos de las sinergias previstas y las reales, ya materializadas, en una fusión. Del estudio se extraen seis factores importantes para que los directivos puedan mejorar las probabilidades de extraer sinergias de las adquisiciones:

- Los directivos deben aceptar con cautela las estimaciones de las sinergias de los ingresos, ya que con frecuencia se ven infladas.
- Deben intentar prever las “desinergias ” más habituales
- Deben elevar sus previsiones de los costes de integración.
- Revisar las hipótesis sobre precios y cuota de mercado.
- Ser realistas con el calendario, elaborando unas valoraciones más realistas del tiempo en el que se van a aprovechar estas sinergias.
- Estas medidas han de ser aplicadas por un equipo de adquisiciones escogido por su experiencia.

4. Bibliografía revisada

- Ballarin E., Canals J. Y Fernández P(1994). “Fusiones y adquisiciones. Un enfoque integrador”. Alianza económica.
- Buono Y Browdich. (1990) “The human side of mergers and acquisitions”. Jossey-Bass Publishers,
- Cartwright S., Cooper C.L.(1995) “ Organizational marriage: hard versus soft issues”. Personnel Review, Vol 24 No 3.
- Daniel T.A. (Winter 1999) “ Between trapezes: The human side of making mergers and acquisitions”. Compensation & Benefits Management.
- KPMG. (1999) ”Shareholder value: the keys to success”.
- McKinsey &Co.(2004) “¿ En qué fallan las fusiones?”. Editado por el diario Expansión.
- Mascareñas Perez-Iñigo J., Izquierdo Llames G. (2000) “¿Por qué se venden empresas en España?”. Instituto de Estudios Económicos.
- Romances J.M. Et. Al. (2002). “¿ Cómo se realizan las compraventas de empresas en España “ Instituto de Estudios Económicos.
- Simon del Burgo, S.(1999) “ ¿ Por qué fracasan las fusiones y adquisiciones?, ¿ los ejecutivos son víctimas o verdugos?. Harvard-Deusto Finanzas y Contabilidad, nº28.
- Tápies J.,(2004) “ Los procesos de fusión y adquisición en empresas familiares” Monografía de la Cátedra de empresa IESE.
- Watson Wyatt . (2000). “ Mergers and Acquisitions survey 2000”.