

# Crecer mediante adquisiciones

"Si una empresa no está comprando otras, muy probablemente, pronto será comprada". Afirmación popular en las épocas de intensa actividad de fusiones y adquisiciones, como la actual. ¿Qué motivaciones hay para crecer mediante adquisiciones?

Cuando la operación de la empresa no brinda oportunidades para crecer o su retorno es magro; cuando expandir la capacidad implica modestos márgenes o feroz competencia. En estos casos, penetrar un nuevo mercado, expandir la línea de productos o entrar a un nuevo sector, resulta atractivo. Pero comenzar de ceros o crecer internamente es lento y problemático. Hoy, la oportunidad lo es casi todo.

La opción más segura para crecer ágilmente y con retornos aceptables, es adquirir o fusionar empresas ya establecidas. Esta opción representa menor riesgo porque una empresa en marcha cuenta con mercados, acceso a materias primas y tecnologías, trayectoria financiera, modelo de negocio en operación, y, lo más importante, ha superado la etapa de mayor dificultad: 'El Inicio'.

Adicionalmente, la adquisición de una empresa conserva recursos, porque una ampliación de capacidad requiere capital de trabajo, además de inversión inicial y períodos de flujo de caja negativos. Mientras que muchas adquisiciones generan caja inmediatamente, cuentan con activos liquidables, generan ahorros y mejoran ingresos. Financiadores e inversionistas perciben mayor predictibilidad en los flujos de caja de la fusión de dos empresas de trayectoria, lo que facilita la financiación.

Además, adquirir o fusionar hace posi-

Mario Rodríguez Díaz  
Profesor Universidad  
de los Andes



“Muchas empresas fusionadas disfrutaban de operaciones exitosas, pero los beneficios nunca llegan a los propietarios”.

ble mayores niveles de control, frente a otras opciones de crecimiento.

Sin embargo, el éxito inmediato es raro. Muchas compras mediocres son el resultado de pensar: 'Hagamos algo'. La mayoría de las empresas en venta no son buenas inversiones, la oportunidad debe ser seleccionada con sumo cuidado.

De todos modos, tenga una meta razonable: el negocio perfecto es casi inexistente. Los 'Vitrineadores' buscan lo que sólo existe en su imaginación. Una buena empresa con muchas fortalezas puede ser mala inversión si el precio es muy alto, mientras que una empresa con debilidades puede ser una buena inversión si el precio es bajo en relación con los retornos esperados, particularmente si usted posee las fortalezas para compensar esas debilidades.

Los 'Pescadores' sólo compran al percibir valor excepcional, necesitan creer que obtienen algo por nada, y, en consecuencia, tienden a comprar en sectores des-

prestigiados, empresas en dificultades descartadas por otros compradores o empresas con valor de liquidación superior al precio.

Por otro lado, una empresa con precio superior al 40 por ciento del valor de la empresa compradora, puede extremar el riesgo financiero.

Circunstancialmente, el mercado de adquisiciones es oportunista y transacciones que encajan bien en la estrategia del comprador pueden aparecer sólo cada varios años; de tal manera que, lineamientos de tamaño, afinidad y experiencia gerencial, podrían descartarse para 'aprovechar la oportunidad'.

El riesgo operacional de una adquisición es menor si se adquiere un competidor, si se extiende la línea de productos o si se amplía el mercado. El riesgo operacional es mayor cuando se 'pesca' o cuando se diversifica no relacionadamente.

El riesgo de sobrepago resulta de proyecciones súper-optimistas. Muchas empresas fusionadas disfrutaban de operaciones exitosas, pero los beneficios nunca llegan a los propietarios por elevada carga financiera o aumento del número de acciones en circulación, resultantes de los esfuerzos para realizar la fusión.

La deuda financiera amplia, para bien o para mal, los resultados. El riesgo financiero lo determinan la deuda para financiar la adquisición y la deuda asumida de la empresa adquirida.

Claramente, las adquisiciones no son inversiones libres de riesgo. La juiciosa evaluación de riesgos debe permitir decidir si el perfil riesgo/retorno es apropiado, debe suministrar suficiente confianza para hacer o no la compra; pero no debe inhibir el crecimiento mediante adquisiciones.