



Guía M&A para empresas familiares

KPMG. Make the Difference.

Con la colaboración de:


ESTUDIO DE
COMUNICACIÓN

2025

kpmg.es



Prólogo: Una guía para crear valor

Pedro León y Francia

Socio responsable de Empresa Familiar y del Board Leadership Center de KPMG en España

En KPMG somos conscientes de que las empresas familiares son organizaciones con una naturaleza poliédrica que las hace únicas. En sus estrategias es necesario alinear los objetivos de negocio, las exigencias del mercado, los intereses y necesidades de los diferentes accionistas, y los valores de la familia.

En la mayoría de los casos, las empresas familiares han sabido convertir esta complejidad en un motor de crecimiento, pero también es cierto que atender a todas estas vertientes supone un reto para la toma de decisiones, especialmente cuando estas tienen un impacto profundo en la estructura y futuro de la compañía.

Este es el caso de las operaciones de compra y venta, que analizamos en profundidad en esta guía. Con este documento, desde KPMG nos proponemos ofrecer a las empresas familiares una hoja de ruta, indicando fases, procesos, plazos y factores que hay que tener en cuenta para completar con éxito una adquisición o una venta.

Aunque realmente son dos perspectivas de un mismo proceso, hemos analizado estas operaciones de forma independiente, ya que los desafíos difieren significativamente en función de si una empresa adopta el papel de comprador o el de vendedor.

En las adquisiciones, como parte de una estrategia de crecimiento inorgánico, adquieren especial relevancia el análisis de las empresas *target* con el objetivo de garantizar que satisfacen la necesidad de negocio que motiva la operación, ya sea optimizar procesos, integrar nuevos productos o servicios o acceder a nuevos mercados. Además, es fundamental gestionar las posibles tensiones que pueden surgir en las negociaciones o el nerviosismo que se puede generar cuando los plazos se demoran.

En la venta adquieren especial relevancia los factores emocionales. No hay que olvidar que uno de los rasgos diferenciales de las empresas familiares es su arraigo al territorio y el compromiso con sus profesionales. Un proceso de venta puede generar incertidumbre

en trabajadores y en el entorno social de la empresa. A ello se suma la necesidad de conservar la armonía familiar y, sobre todo, de tomar conciencia de que la venta siempre supone una cesión en el control y en la capacidad de tomar decisiones dentro la organización, por lo que el entendimiento de la cultura y los valores del adquirente es un elemento significativo en el proceso.

No obstante, compras y ventas comparten una meta: maximizar el valor del activo en torno al que se desarrolla la operación. Y esa es la razón por la que los líderes de las empresas familiares, que en ocasiones pueden mostrar reservas a emprender o incluso valorar estas operaciones, cada vez más las consideran como una solución a los retos o a las dificultades que enfrenta su organización. Con este objetivo de ayudarles en esas reflexiones, que pueden marcar la sostenibilidad del negocio o garantizar la pervivencia de la familia empresaria, hemos elaborado la guía que ahora ponemos en sus manos.

Introducción

Jose A. Zarzalejos

Socio responsable de Corporate Finance de KPMG en España

Las empresas familiares se encuentran, en ciertos momentos de su evolución, ante encrucijadas que determinarán su desarrollo futuro, incluso su propia supervivencia. Estos puntos de inflexión tienden a girar sobre dos ejes distintos y casi antagónicos: una oportunidad de mercado que entraña una adquisición o una situación familiar que deriva en una voluntad de venta. Cualquiera de las dos resultará en la ejecución de una operación corporativa que, dada su relevancia e impacto en diferentes ámbitos financieros, operativos y patrimoniales, requiere de una preparación que excede del ámbito cotidiano de la gestión del propio negocio.

Surgirá en ocasiones la oportunidad de adquirir a un competidor, de crecer mediante una compra en una actividad que impulse la diversificación o de expandir el negocio internacionalmente de la mano de un operador local en el nuevo país. En cualquier de estos casos, la empresa familiar se enfrenta al reto de alinear a toda su organización hacia la consecución de un objetivo que va más allá de la gestión diaria del negocio y de su actividad orgánica. La compañía se enfrentará a un

proceso que tendrá implicaciones financieras, legales, fiscales y laborales además de organizativas y, por lo tanto, requerirá de perfiles especializados en la ejecución de estas adquisiciones para asegurar que el valor que se pretende extraer de la adquisición primero y de la integración después, se acaba capturando. Una mala planificación de una adquisición resultará en un proceso de ejecución deficiente y, por lo tanto, terminará siendo un detractor de valor para los accionistas y un elemento de distracción muy disruptivo para la compañía y sus directivos.

En un plano distinto de la realidad de la empresa familiar se sitúa un eventual proceso de venta, una situación a la que se llega ante la ausencia de relevo generacional, el desalineamiento de los intereses patrimoniales de las diferentes ramas familiares accionistas o como consecuencia de una necesidad vital de la familia empresaria que se resuelve con la venta del negocio. Si bien el punto de partido es distinto de aquel que motiva una adquisición, los retos y complejidades a los que se enfrenta la familia son de naturaleza similar, es decir,

financieros, legales, fiscales y patrimoniales. Será clave maximizar el rendimiento económico de la operación de venta, así como asegurar los mejores términos y condiciones de gobierno corporativo para el día posterior a la transacción y la vida futura de la compañía bajo una nueva composición accionarial. La familia necesitará asesores especializados en transacciones, que cuenten con la experiencia necesaria para anticipar todas aquellas cuestiones que centran el grueso de las negociaciones.

Esta guía, en la que hemos tratado de proyectar la experiencia de 25 años de KPMG en España asesorando a empresas familiares, pretende dibujar una hoja de ruta preliminar que oriente a las familias empresarias en un momento tan singular de su trayectoria como es el abordaje de una operación corporativa, ya sea de compra o de venta, que tendrá un profundo efecto transformador en la organización.

Resumen ejecutivo: Las bases de la reflexión

Guía M&A para empresas familiares

Resumen ejecutivo:
Las bases de la reflexión

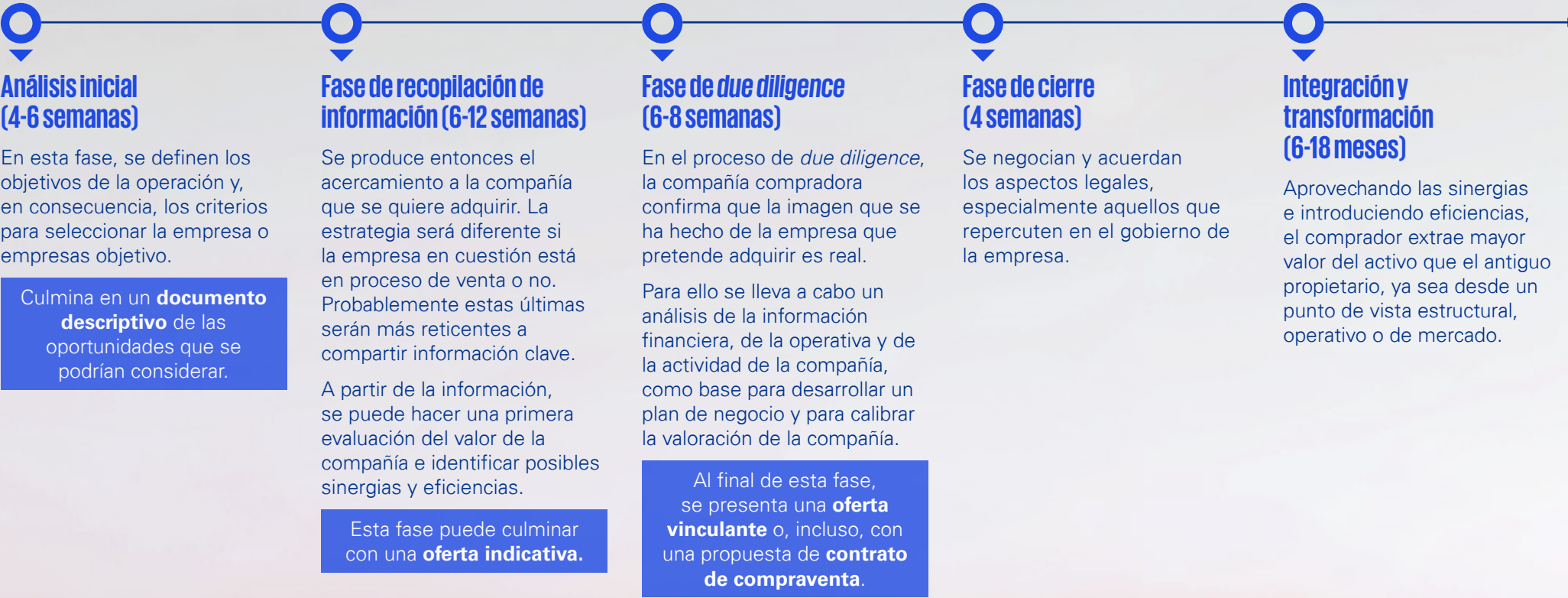
La empresa familiar es una realidad poliédrica, en la que convergen aspectos corporativos, como el modelo de negocio, la estrategia empresarial o la generación de valor; y factores emocionales, como la tradición, la familia o el compromiso con el territorio.

Para que las decisiones que se toman en estas organizaciones sean eficientes y efectivas, es necesario equilibrar estas dos naturalezas. Este principio adquiere aún una mayor relevancia cuando estas decisiones se producen en el ámbito de M&A.

En primer lugar, porque un proceso de compra o venta es complejo: en su desarrollo distintos puntos de vista, intereses y objetivos confrontan. Pero es que, además, su resultado afecta de forma radical a la dirección, el equipo humano y la operativa de la empresa.

Por tanto, la búsqueda del equilibrio deberá estar presente en todas las fases de estos procesos, que detallamos a continuación.

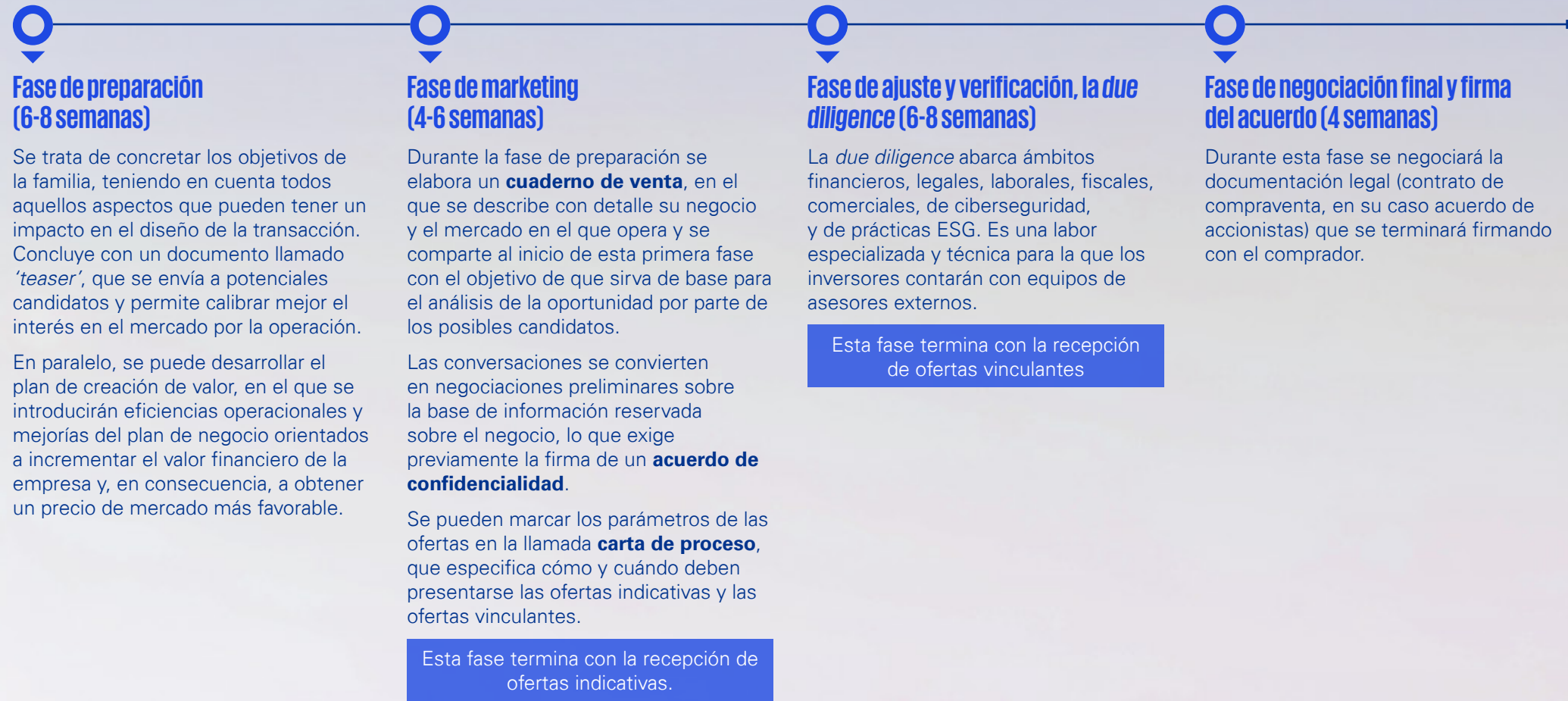
Las fases del proceso de compra



Guía M&A para empresas familiares

Resumen ejecutivo:
Las bases de la reflexión

Las fases del proceso de venta





Guía M&A para empresas familiares

01 La empresa familiar ante un proceso de compra

La empresa familiar ante un proceso de compra

01

Para que una operación, ya sea de compra o venta, culmine con éxito es necesario planificar y estructurar su desarrollo. A cada una de las fases aparecen ligadas diferentes tareas y documentación.

No obstante, conviene recordar que en estos procesos entran en juego múltiples factores, algunos de ellos totalmente exógenos, como la situación general de la economía y los mercados financieros, por lo que, en ocasiones, pueden complicarse y dilatarse.

1.1. Las fases de la compra: del análisis inicial a la generación de valor



Análisis inicial (4-6 semanas)

- En primer lugar, es necesario realizar un análisis de las prioridades y de los objetivos que se pretenden alcanzar a través del crecimiento inorgánico. Generalmente obedece a alguno (o algunos) de estos cuatro:
 - acelerar el crecimiento orgánico,
 - incorporar capacidades tecnológicas o intelectuales,
 - complementar la oferta con otros productos y servicios,
 - acceder a nuevos mercados
 - mejorar la operativa
 - mejorar capacidad de generación de caja.
- Asimismo, se concretarán tanto el tamaño de la transacción, es decir, los fondos que se van a invertir en la operación, como el perfil de comprador que se va a adoptar.

Las empresas familiares suelen ser compradores industriales, es decir, adquieren al menos el 51% de la compañía y, de este modo, pueden ejercer el control. De hecho, en la mayoría de los casos compran el 100%, ya sea en una única transacción o a través de un proceso de compra escalonada.

- Una vez definidos los objetivos de la operación, el volumen de la inversión y el perfil del comprador se pueden determinar los criterios que guiarán la selección de las compañías objetivo.
- Se elabora entonces un **documento descriptivo** con las oportunidades que se podrían considerar.



Recopilación de información (6-12 semanas)

- Se produce el acercamiento a las empresas seleccionadas con el objetivo de recopilar la información con la que realizar una primera valoración de la compañía.
- Se identifican y calculan las posibles fuentes de beneficios, las **sinergias** y las **eficiencias** (es lo que se denomina proceso de **creación de valor**).
- Si la información analizada lo permite, es posible realizar una oferta indicativa.
- Hay que tener presente que es posible que en esta fase las compañías se muestren reticentes a compartir información, especialmente si no existe un proceso de venta abierto. De hecho, en algunos casos pueden rechazar de plano cualquier posibilidad de adquisición.



Due diligence (6-8 semanas)

- Si la oferta indicativa convence a la empresa que se pretende adquirir se abre la fase de *due diligence*.
- El objetivo de esta fase es corroborar que la imagen que se ha trazado en la fase anterior sobre la compañía que se desea adquirir es real y, en consecuencia, **calibrar la valoración inicial**. Por esa razón, en esta fase es indispensable contar con equipos profesionales altamente especializados, que garantizan el rigor y la objetividad.
- Se analiza la información de carácter financiero, comercial, legal y fiscal, así como las capacidades tecnológicas y de innovación de la compañía objetivo.
- En el caso de que no haya un proceso de venta abierto, es fundamental negociar la **exclusividad** de la *due diligence*.
- Esta fase culmina con la presentación de una **oferta vinculante** o con un **contrato de compraventa**.



Cierre (4 semanas)

- Se negocian los aspectos relativos al contrato de compraventa (o en su caso, acuerdo de accionistas): condiciones económicas, régimen de garantías y estructura.
- Se abordan aspectos como la inclusión de materias reservadas o de derechos de arrastre o adhesión junto con el establecimiento de un precio variable (en función de los resultados que registre la compañía en los ejercicios siguientes).
- La elevada tensión de esta fase exige una estrecha colaboración entre equipos legales y financieros.



Los tres tipos de valor

Cuando se calcula el precio de un activo no hay que perder de vista los tres tipos de valores que tiene:

- Valor contable (el que aparece reflejado en el balance financiero).
- Valor que adquiere si la opera la empresa interesada en adquirirlo.
- Valor que podría llegar a tener si se opera de forma más eficiente en términos generales.

Mientras el valor contable del activo es el mismo para todos los interesados en adquirir una compañía, las sinergias y eficiencias identificadas generan un valor propio para cada comprador, que determinará su interés y ambición en el proceso.

Guía M&A para empresas familiares

01 La empresa familiar ante un proceso de compra

1.2. Integración y transformación

El objetivo que persigue todo comprador es que el activo genere un mayor valor del que producía con el anterior propietario. De hecho, una operación solo se puede considerar exitosa si este objetivo se transforma en realidad.

Entran de nuevo en juego dos elementos que han sido mencionados en el epígrafe anterior, las sinergias y las eficiencias:

- Las **sinergias** hacen referencia a la combinación de los recursos y de las capacidades de la compañía compradora y la adquirida para generar un mayor valor. Estas sinergias pueden ser **comerciales** (producto), **operacionales** (fabricación, soporte, logística) o **tecnológicas y de conocimiento** (activo intelectual).
- Las **eficiencias** engloban todos aquellos cambios que se podrían introducir para que el activo opere

de forma más optimizada y, en consecuencia, genere un mayor valor. Pueden ser **comerciales** (incrementar los ingresos, bien sea a través de una política de precios renovada, impulsando la venta cruzada o mejorando la fuerza de ventas) u **operacionales** (introduciendo criterios de eficiencia de costes). Existe un tercer tipo, que en ocasiones se considera operacional, centrado en el **working capital**, que permite mejorar el balance.

Una vez adquirida la compañía, el comprador:

- Integrará el activo dentro de su estructura con el objetivo de liberar las sinergias que hayan sido calculadas. Es el denominado **proceso de integración**.
- Asimismo, introducirá las eficiencias que fueron identificadas y calculadas, en el denominado **proceso de transformación**.

Generalmente, en las compras industriales las sinergias (y, por tanto, el proceso de integración) adquiere una mayor importancia.

Como ocurre en otros ámbitos y procesos relacionados con la empresa familiar, el componente emocional también está presente en el proceso de generación y captura de valor. Es crucial tener una visión clara del valor del activo. En ocasiones el temor a que el propio proceso de compra fracase puede llevar a la toma de decisiones precipitadas o basadas en percepciones y no en números.

- Por esa razón es aconsejable conectar el **proceso de creación de valor**, en el que se identifican y calculan las sinergias y las eficiencias durante el proceso de compra, con el **proceso de preservación de valor**, en el que, una vez adquirida la compañía, las sinergias y eficiencias son liberadas.

Ante la venta de una empresa familiar

El diseño de una hoja de ruta

**02 Ante la venta de una empresa
familiar. El diseño de una hoja
de ruta**

02

Guía M&A para empresas familiares

02 Ante la venta de una empresa familiar. El diseño de una hoja de ruta

Afrontar un proceso de venta de una compañía no es un trabajo sencillo. Y menos cuando se trata de una empresa familiar. Su propósito y vocación de permanencia en el tiempo, su compromiso con los empleados y las comunidades en las que están presentes imprimen una mayor prudencia en las decisiones.

Por este motivo, diseñar una hoja de ruta es clave para afrontar con éxito este delicado proceso, así como definir aspectos como la tipología del comprador y las preguntas clave que hay que plantear, además de acotar el papel del equipo directivo en cada una de las fases.

2.1. La tipología del comprador: una pregunta que marca todo el proceso

Definir el tipo de comprador marcará la pauta de la estrategia con la que se abordará el proceso de venta. Se diferencian dos tipos principales: el comprador industrial y el financiero. Cada uno de estos perfiles implica diferencias sustanciales en la esencia de la operación, y también en el futuro a medio y largo plazo de la compañía.

La clave para maximizar la operación y cumplir los objetivos marcados es analizar la casuística concreta de la empresa. La reflexión ha de ser profunda, y puede llevar un tiempo de maduración amplio, porque exige dar respuesta a preguntas concretas, en ocasiones muy complejas.



Comprador industrial

- Suele aspirar a hacerse con el 100% de la compañía.
- En la medida en que esté ya presente en nuestro mercado de referencia, puede no necesitar un equipo gestor. No obstante, como mínimo, puede contemplar la racionalización de equipos directivos. Esto podría afectar a miembros de la familia o a parte de la plantilla con un vínculo emocional con ella.
- Tiene sus propios planes de negocio, y los va a llevar a cabo, de forma autónoma, si culmina la operación.
- Necesitan más tiempo para analizar y decidir, ya que no suelen contar con equipos internos especialistas en M&A y las decisiones sobre operaciones corporativas coinciden con muchas otras decisiones estratégicas y de inversión que toman en su día a día.
- Apuesta a largo plazo.
- Busca sinergias con su negocio.



Comprador financiero

- Salvo excepciones, no suele adquirir el 100% de la compañía, sino que espera que la familia vendedora y/o el equipo directivo asuma un compromiso vía accionariado.
- Necesita un equipo gestor al frente de la compañía y, a priori, podría mantener el existente, con independencia de que esté formado por miembros de la familia, externos o una combinación de ambos perfiles. Suelen impulsar esquemas de incentivos que permitan una importante creación de valor para el equipo directivo en caso de cumplimiento del plan de negocio
- Buscará entender a fondo el plan de negocio antes de lanzar su operación, lo que puede requerir un trabajo previo de recopilación de información, documentación y comunicación por parte del vendedor.
- Invierte sobre la base de un horizonte temporal concreto (generalmente entre 4 y 7 años), con lo que piensa en la generación de valor dentro de la compañía con unos objetivos concretos de crecimiento y retorno.
- Suele ayudar a la profesionalización de la compañía, además de intentar acelerar el crecimiento, tanto orgánico como inorgánico, a través de su red de contactos o sus experiencias previas en negocios o sectores similares.
- Está acostumbrado a este tipo de operaciones. Tiene unos tiempos rápidos de respuesta y análisis, y entiende perfectamente la importancia de la confidencialidad.

Guía M&A para empresas familiares

02 Ante la venta de una empresa familiar. El diseño de una hoja de ruta



Las preguntas básicas para determinar un potencial comprador

¿Cómo interactúa el cambio generacional en la familia con la propia empresa?

¿Está la nueva generación dispuesta a asumir el mando de la compañía? ¿Han adquirido ya las competencias necesarias para hacerlo? ¿O, por el contrario, es el momento de dar paso a nuevos propietarios?

El relevo generacional suele ser un punto de inflexión en el devenir de toda empresa familiar. Aspectos como el grado de implicación de las nuevas generaciones con el presente y futuro de la compañía; la composición del accionariado, cada vez más atomizado; o la existencia de puntos de vista enfrentados con respecto a la gestión son determinantes a la hora de responder a estas preguntas.

¿Necesita la empresa que entre capital financiero para diversificar su negocio?

Toda empresa necesita crecer para mantenerse sana y, en última instancia, viva. Y para hacerlo de forma sostenible deben considerarse todas las oportunidades de mercado. Ahora bien, es importante dilucidar si la entrada de un socio financiero es la mejor forma de responder a esa exigencia.

Tras la posible operación, ¿la familia quiere seguir teniendo capacidad de decisión y proteger su legado?

Si es así, ¿qué mecanismos legales tenemos para preservar ese ámbito de poder? ¿Cómo acompañar esos intereses de gestión con la maximización de la operación? ¿Qué ocurrirá con el actual equipo directivo, en el que puede haber miembros de la familia?

La respuesta a estas preguntas lleva a una distinción básica: vender el 100% del capital, o solo una participación. A su vez, de esta decisión se infiere que la venta se oriente a un comprador industrial -lo habitual al traspasar el total de la compañía- o financiero, cuando la familia quiere permanecer en el accionariado.

2.2 El papel del equipo directivo. La necesidad de una sensibilidad especial

Los equipos directivos juegan un papel clave en cualquier transacción corporativa. No obstante, no hay que perder de vista que en las empresas familiares estos deben tener una sensibilidad especial, en sintonía con las compañías que dirigen. Así, a la responsabilidad propia de la dirección de cualquier tipo de empresa, se unen factores específicos, como pueden ser el arraigo al territorio, el compromiso a largo plazo de la familia, su reputación y la posible necesidad de conciliar posturas y definir roles en la nueva etapa. Por tanto, la dirección de la compañía ha de tener una visión panorámica de la situación.

Su labor en este proceso es garantizar un doble objetivo:

- Por un lado, que el proceso de compraventa fluye y concluye sin causar una disrupción significativa en el negocio.
- Por otro, que el resultado de la transacción es el óptimo para los accionistas (maximización de precios y minimización de riesgos).

Para ello es necesario que cumpla dos características:

- Ha de ser independiente e imparcial, en el caso de que surjan divisiones entre los miembros de la familia.
- Ha de ser leal, pero al tiempo plenamente profesional, pues tiene que conjugar los intereses y aspiraciones de la familia con la objetividad que requiere la operación.

Así, es altamente recomendable que, antes de iniciar el proceso de venta, la familia haya incorporado profesionales externos, sin intereses específicos en cuanto al capital o a la alta dirección.

La relación profesional entre el equipo gestor y la propiedad tiene características específicas, con mayor peso de cualidades como lealtad y la confianza. En los mejores casos, se genera una dinámica virtuosa que se traduce en un sentimiento por parte de los directivos de ‘propiedad emocional’, difícilmente alcanzable en empresas no familiares.



La importancia de una asesoría integral ante un hipotético proceso de venta

Ante la apertura de un proceso de venta, total o parcial, la asesoría de expertos externos, capaces de analizar todas las opciones, puede ser de enorme ayuda. Aportan una mirada financiera, fiscal y legal y posibilitan que los dueños de la sociedad familiar puedan elegir entre varias opciones llegado el momento. Y siempre, con imparcialidad y discreción: dar el mensaje de que una compañía familiar se pone en el mercado tiene muchas implicaciones, puertas adentro y puertas afuera.



El relevo en la gestión de la empresa familiar a externos. ¿Es el momento?

- Elegir el mejor momento del traspaso a la gestión externa es un hecho sumamente importante, condicionado por aspectos empresariales y legales, además de personales y familiares.
- Suele ligarse al tamaño de la empresa, momento en que comienza a aumentar la complejidad, si bien no es una regla escrita.
- La casuística es muy variada, pero sí hay dos recomendaciones claras: evitar llegar a situaciones de fuerza mayor y llevar a cabo una transición paulatina, que permita al nuevo líder ganar experiencia con el día a día.
- Además, el gestor externo debe tener un grado alto de consenso entre las distintas ramas de la familia. En un hipotético contexto de tensiones, si es percibido como un candidato de parte, sus posibilidades de éxito en la gestión se reducen notablemente.

Guía M&A para empresas familiares

02 Ante la venta de una empresa familiar. El diseño de una hoja de ruta

2.3. El plan de creación de valor

El plan de creación de valor puede ser una herramienta muy útil al empezar a plantearse un proceso de venta. Es un ejercicio que va más allá de un análisis del mercado del activo, y considera un estudio detallado de todas las potencialidades y mejoras de la compañía, en ocasiones concebido como un instrumento de marketing.

Se trata así de prever las posibles transformaciones operativas en la compañía, del mismo modo que lo haría una firma de capital riesgo. Tomar decisiones y actuar en ámbitos donde, hasta ahora, no se había actuado, por diferentes circunstancias, con un perfil de riesgo diferente al del dueño actual, y más similar al de un comprador financiero con los ojos puestos en la maximización del valor financiero del activo.

Son cambios que, de una forma u otra, tiene que abordar la compañía. Lo importante es decidir quién los pone en marcha: la familia, lo que maximiza el precio de la operación, o los compradores.

El plan de creación de valor tiene como objetivo incrementar el valor financiero de la empresa, con especial incidencia en el EBITDA de la compañía y los múltiplos que se le aplican en el cálculo de su valor. El resultado de un buen Plan de Creación de Valor es un mejor precio de venta, si bien requiere de más tiempo para madurar la operación.



Los cuatro factores clave de un Plan de Creación de Valor

1 Mejora de los sistemas de Gobierno y de los sistemas de reporting financiero

Es un factor prioritario para los fondos de Capital Riesgo al estudiar una posible operación, pues ayuda a entender cuál es el rendimiento financiero del activo y qué riesgo está asumiendo en su operación y negocio. La claridad en esos puntos será un elemento positivo a la hora de calcular el múltiplo de la transacción, y se trata de un área en el que los cambios tienen poco o nulo riesgo de implementación.

2 Transformación Digital

Considera la digitalización de la infraestructura y procesos de la compañía, tanto desde el punto de vista operacional, para mejorar el rendimiento de procesos más burocráticos y administrativos, como para mejorar el posicionamiento del activo en mercados y canales digitales, definiendo mejores precios en canales más capilares y garantizando la experiencia del consumidor en los mismos.

3 Estrategia de Negocio

Una consideración común es si la compañía tiene capacidad de expansión en mercados adyacentes, en otras geografías o a través de otros canales. La definición de una hoja de ruta clara para el activo en el futuro, acompañada de un plan de implementación detallado y realista, permite a posibles compradores tener una certeza de crecimiento que les anime a participar de una forma más agresiva en el proceso de compra de la compañía, eventualmente obteniendo un mejor precio para el vendedor.

4 Excelencia operacional

Es la parte más complicada del Plan de Creación de Valor, y, precisamente por eso, la que más puede aumentar el precio de la transacción, ya que, desde el punto de vista del comprador, adquiere un activo con operaciones más estables y eficientes. Esta palanca de valor considera elementos tales como la reestructuración de operaciones fabriles, la reducción de las necesidades de financiación de capital de trabajo, la racionalización del tamaño de la organización de gestión o la mejora de los procesos de compra de materias primas y materias auxiliares.

2.4. Las fases de la venta: del *teaser* a la firma

Al abordar, o simplemente comenzar a explorar, un proceso de venta es clave diseñar y detallar las fases de trabajo, con sus respectivos documentos de trabajo.

El trabajo estructurado y planificado en un proceso complejo como el de la venta mejora las posibilidades

de éxito, si bien es necesario tener en cuenta que se trata de procesos largos y, en ocasiones, complejos. Conviene recordar, además, que es un proceso en el que entran en juego múltiples factores, algunos de ellos totalmente exógenos, como la situación general de la economía y los mercados financieros.



Fase de preparación (6-8 semanas)

- Es una labor de puertas adentro, en la que se trata de aterrizar, en un plan concreto, las intenciones del accionariado, teniendo en cuenta todas sus sensibilidades y los objetivos que se proponen alcanzar con la transacción.
- Es una fase en la que los asesores trabajan en estrecha colaboración con el equipo en conocer a fondo la compañía, tanto en su día a día como en sus estados financieros y en su plan de negocio.
- En la fase de preparación se finaliza la selección de candidatos que se contactarán en el contexto del proceso, teniendo en cuenta la visión de mercado y experiencia del asesor, así como la visión y sensibilidades del cliente.
- En esta fase se preparan los documentos de marketing y, en concreto, los dos principales de la primera parte del proyecto: el **teaser** y el **cuaderno de venta** (o *information memorandum*).

Teaser

- Documento de 1-2 páginas que contiene la información resumida de la compañía. Normalmente, y si es posible, es un documento ‘ciego’, es decir, no permite identificar claramente de qué empresa se trata.
- Documento muy concreto. Su objetivo es servir de apoyo para las primeras conversaciones con candidatos y dilucidar si hay interés en el mercado.
- En algunos casos, si se considera que por el tipo de proceso o perfil de comprador puede ser interesante, se puede reservar algo más de tiempo en esta fase para hacer un premarketing con determinados compradores (generalmente inversores estratégicos internacionales de mayor tamaño), es decir, intentar adelantar conversaciones más detalladas y darles algo más de tiempo para que puedan estar preparados para la fase de marketing.



Fase de marketing (4-6 semanas)

En esta etapa se generan:

- El **acuerdo de confidencialidad** o NDA (*Non Disclosure Agreement*): se envía a los potenciales compradores que han mostrado interés en el *teaser*. Remarca la confidencialidad del proceso y debe ser firmado antes de la entrega de cualquier información confidencial.
- La **carta de proceso**: contiene la información sobre el proceso de venta y especifica los requisitos que debe cumplir la oferta indicativa. Incluye detalles sobre cómo y cuándo deben presentarse las ofertas indicativas y las ofertas finales.
- El **cuaderno de venta**: se trata de un documento extenso, de entre 40 y 80 páginas, y clave en todo el proceso. Describe de forma detallada el negocio y el mercado en el que opera la compañía. Incluye igualmente información financiera histórica de la compañía, así como las principales partidas de su plan de negocio.

Tiene que incluir suficiente información como para recibir una oferta indicativa trabajada, pero no debería incluir la información más detallada o sensible, que solo se compartiría en la fase de *due diligence* con los candidatos seleccionados (*por ejemplo, se puede indicar el porcentaje de la facturación que suponen los diez principales clientes -para dar una idea sobre la concentración del negocio-, pero sin revelar cuáles son*).

Esta fase termina con la recepción de ofertas indicativas (no vinculantes), que incluyen, entre otros, una valoración económica del negocio. Después de recibir las ofertas, el Cliente, junto con su asesor, debe valorar qué ofertas son interesantes y decidir qué candidatos (un número reducido generalmente) tendrán acceso a la siguiente fase.



Fase de *due diligence* (6-8 semanas)

- En esta fase la información conlleva un nivel de detalle elevado, y por tanto requiere una gran atención respecto a su manejo y su confidencialidad.
- El objetivo de la ***due diligence*** es aportar al comprador seguridad sobre el estado y potencial de la compañía y garantizar la transparencia en la operación.
- Se trata de una labor técnica y altamente especializada, que suelen desarrollar equipos profesionales específicos. Abarca ámbitos financieros, legales, laborales, fiscales, comerciales, y en los últimos años también aspectos como la ciberseguridad, y las prácticas ESG de la empresa.
- En esta fase se abre, ya casi sin excepción, un '*data room*', un espacio virtual que contiene toda información de negocio, legal, fiscal y financiera para la realización de la *due diligence*.
- También son frecuentes las visitas a las instalaciones y una presentación por parte del equipo de la compañía a los potenciales compradores, para compartir puntos de vista sobre el plan de negocio y el futuro de la organización.

Esta fase termina con la recepción de ofertas vinculantes, con la confirmación de la valoración del negocio (y del precio ofertado por las acciones). En muchos casos suele ir acompañado de comentarios a la documentación legal (SPA). Tras esta fase generalmente se elige a un candidato final con el que se avanza a la hacia la firma de la transacción.

02 Ante la venta de una empresa familiar. El diseño de una hoja de ruta



Fase de cierre.

Contrato de compraventa o SPA o acuerdo de accionistas (4 semanas)

- En esta fase se termina de negociar la versión final de la documentación legal y en concreto del acuerdo de compraventa, que incluye las condiciones económicas, el régimen de garantías y la estructura propiamente definida
- Adicionalmente, si fuese necesario, se negociaría un acuerdo de accionistas o pacto de socios que recoja la relación entre el comprador y el vendedor en el caso de que este mantenga una participación en la compañía, con especial foco en las materias reservadas y los mecanismos de liquidez.
- Una vez acordada la documentación legal, se procede a la firma y cierre de la transacción.
- Se trata de una fase de tensión elevada, que requiere de la estrecha colaboración entre los asesores legales (quienes lideran la redacción de los contratos) y los asesores financieros.



La transformación de los órganos de gobierno

03 La transformación de los órganos de gobierno

03

Guía M&A para empresas familiares

03 La transformación de los órganos de gobierno

Un cambio en la propiedad de cualquier compañía genera automáticamente una transformación en sus órganos de gobierno. En ese sentido, las empresas familiares no son una excepción: las grandes decisiones pasan a depender de un nuevo equilibrio accionarial.

No obstante, cuando una familia vende parte o la totalidad de una empresa, puede retener ciertas áreas de influencia. Estos mecanismos de control (domiciliados tanto en el Consejo de Administración como en la Junta General) deberán concretarse en el contrato de compraventa, en cuya negociación adquieren relevancia tres elementos: las **materias reservadas** y los **derechos de arrastre y adhesión**.

Las **materias reservadas** son aquellos ámbitos en los que la adopción de cualquier medida precisará el voto favorable del representante de la familia en el consejo. El catálogo de materias reservadas varía en función de la naturaleza y características de la transacción.

Además, suele ser habitual incluir materias reservadas de Consejo en aquellos casos en los que se ha establecido algún tipo de precio variable vinculado a la evolución de los resultados de la empresa en los años sucesivos.



Materias reservadas más habituales

- Ampliaciones de capital, ante el riesgo de que la posición accionarial de la familia se diluya.
- Reparto de dividendo.
- Financiación y apalancamiento, con el fin de evitar situaciones potencialmente peligrosas para la viabilidad de la empresa.
- Modificación del objeto social de la compañía, en el caso de que la familia quiera asegurarse de que la compañía no va a desviarse de su negocio original.

El **derecho de arrastre** es un derecho que negocia el comprador que, en su condición de nuevo accionista mayoritario, quiere asegurarse de que la familia vendedora, ahora minoritaria, no pueda impedir una eventual venta de la totalidad de la compañía a un tercero en el futuro.

Por su parte, el **derecho de adhesión** es, por el contrario, un **derecho del vendedor**, ahora convertido en socio minoritario. Es la opción de sumarse a una hipotética venta que el comprador realice de su participación en un futuro, y con las mismas condiciones de precio y forma de pago. De esa manera, la familia evitaría quedarse en la compañía con un nuevo socio mayoritario que no conoce y con el que no ha negociado.

Con independencia de cómo se concreten estas figuras en el contrato de compraventa, la familia vendedora, si va a mantener parte del accionariado, ha de ser consciente de la transformación profunda de la gobernanza de la compañía que genera la operación y que se reflejará especialmente en el Consejo. Es un cambio clave en la cultura corporativa de la empresa, que puede exigir un esfuerzo de adaptación.

Protocolo de valoración

Con independencia de si se va a realizar o no una operación, siempre es recomendable definir un protocolo de valoración. Este documento da visibilidad a la evolución del valor de la compañía, lo que permite establecer ventanas de liquidez. Además, regula las posibles salidas de accionistas, lo que aporta estabilidad a cualquier proceso de compraventa.

Confidencialidad y comunicación

El contenido de este capítulo
ha sido elaborado por:


ESTUDIO DE
COMUNICACIÓN

04

Guía M&A para empresas familiares

04 Confidencialidad y comunicación

Por el significado de las dos palabras que dan título al enunciado de este apartado, cabría pensar, que se trata de una contradicción. Pues en el hecho de “comunicar” está implícita la circunstancia de “relatar” proactivamente un asunto, mientras el de “guardar confidencialidad” lleva aparejado el acto de “no contar.” Sin embargo, dentro de un proceso de M&A resulta perfectamente compatible en materia de comunicación el respeto a la discreción, con la puesta en valor de las bondades de la compañía adquirida o vendida, dado que la comunicación es un aliado fundamental para ese plan de creación de valor al que se alude en apartados anteriores de esta guía, así como para minimizar los posibles riesgos asociados a la proliferación de rumores inexactos o noticias negativas.

Todas las operaciones de M&A precisan de una estrategia de comunicación, no solo las de empresas cotizadas o de aquellas que, por su tamaño, naturaleza, casuística o tradición, tengan muy regulada esta práctica. Cualquier compañía que se vaya a ver inmersa en un proceso tanto de compra como de venta, necesita explicar a cada uno de sus *stakeholders* o públicos las razones que le llevan a tomar esa decisión, respetando como no podría ser de otro modo las particularidades regulatorias de cada proceso. A continuación, se presentan los aspectos esenciales que se deben de tener en cuenta en la comunicación de estos procesos.

Comunicación Interna

Transparencia y claridad son dos palabras fundamentales que deben de regir siempre, en la medida de lo posible, en el trabajo de comunicación con los empleados, pero más aún si cabe en un proceso de M&A.

Un empleado de una empresa familiar, en la que lleva trabajando toda su vida desde que entró como aprendiz, la dirección de su empresa le explica que la compañía se va a vender o que, por el contrario, va a adquirir a un competidor, al empleado le asaltarán terribles dudas de si su posición está en juego, pero al mismo tiempo y aunque no se pueda realizar ningún anuncio sobre el futuro de su puesto de trabajo, se le ofrecen garantías de que las cosas se van a hacer bien y que se va a primar el bienestar de la plantilla, irá cada día a su puesto de trabajo con una actitud diferente de cómo lo haría si la desazón y el miedo se apoderan de él.

La dirección debe comunicar de manera clara y transparente los motivos, deberá mantener informados regularmente sobre los hitos del proceso, minimizando así la incertidumbre y neutralizando los rumores y especulaciones que puedan surgir. Además, la empresa deberá utilizar para ello, diversos canales, que irán desde las reuniones presenciales, hasta los tableros de anuncios, pasando por los boletines electrónicos internos.

Uno de los retos principales en la comunicación interna en un proceso de esta naturaleza es gestionar eficazmente el cambio que se va a producir, para lo cual será imprescindible involucrar a los líderes de cada departamento, que deberán estar preparados para comunicar los cambios específicos y cómo estos afectarán a sus equipos.

Las herramientas que se pongan a disposición de dichos líderes y de la plantilla en general: programas de formación para ayudar a los empleados a adaptarse a nuevos sistemas, pueden marcar la diferencia entre un equipo desmoralizado y apático y uno comprometido e ilusionado.

Medios de Comunicación

Intentar que por el bien de la operación los medios de comunicación no publiquen nada sobre la misma puede ser como intentar tapar el sol con un dedo. Todo aquello que la compañía no diga, es susceptible de llegar a los oídos de los periodistas, que tratarán de obtener más información, lo que sí podría poner en peligro la viabilidad de la operación. Y allí donde no llegue la información siempre aparecerá la opinión, que podría tergiversar o malinterpretar los datos.

Es crucial mantener una relación fluida con los medios de comunicación, que entenderán que no les puedan ofrecer detalles de la operación, pero que no estarán cómodos con el hecho de que la compañía se niegue a hablar con ellos. Los encuentros *one to one*, incluso *off the record* serán de gran utilidad para trasladar los mensajes corporativos que interesen a la operación. Además, habrá que tener en vigilancia permanente la cobertura mediática y lo que se pudiera estar diciéndose de la transacción en redes sociales.

Relaciones con los Inversores

La misma estrategia que la sugerida para los medios de comunicación conviene aplicar a las relaciones con los inversores en el caso de que la empresa sea cotizada, que deberán recibir información quirúrgica: reuniones y *briefings* e informes breves y precisos para conocer los objetivos de la operación, para responder a sus preguntas y brindar detalles adicionales sobre la transacción.

Clientes y Proveedores

Informar a los clientes y proveedores clave sobre la fusión o adquisición lo antes posible puede marcar la diferencia entre un cliente que se queda y uno que se va con la competencia. Asimismo, la compañía deberá poner en valor las ventajas que la compañía que nazca de la operación tendrá en términos de afectación, eficiencia, beneficios, y economía de escalas tanto para ese cliente como para los proveedores. También será indispensable proporcionar garantías de que la calidad del servicio o producto no se verá comprometida y que las relaciones comerciales seguirán siendo una prioridad.

La regla de oro en la comunicación con cualquiera de los *stakeholders* será que la empresa no deberá decir aquello que no quiera encontrarse publicado al día siguiente en la prensa.

En definitiva, la comunicación en los procesos de M&A debe ser cuidadosamente planificada y ejecutada. Ser concebida como una comunicación con todos los públicos, no solo con la prensa. Contar con un enfoque estratégico y proactivo en la comunicación puede ayudar a mitigar riesgos, reducir la incertidumbre y facilitar una transición suave y efectiva, asegurando que todos los afectados estén informados y alineados.

La transparencia, la gestión del cambio, la integración cultural y las relaciones con inversores, clientes, proveedores y medios de comunicación son componentes esenciales para el éxito de la transacción ya sea tanto de compra como de venta.

Conclusiones: lo que el empresario familiar debe saber

05 Conclusiones: lo que el empresario familiar debe saber

05

Guía M&A para empresas familiares

05 Conclusiones: lo que el empresario familiar debe saber

► En la compra

Empezar el camino con la meta clara

Una adquisición es una vía para crecer, pero para que tenga éxito, la empresa debe concretar cuáles son las bases de ese crecimiento (integrar nuevos productos y servicios, nuevos mercados, mejorar las operaciones, etc...).

Cuanta más información, mejor

La información permite al comprador evaluar adecuadamente el valor de la compañía que desea adquirir. Aunque las fases iniciales de un proceso de compra, esta puede mostrarse reticente a compartir sus datos, es necesario convencerla de que lo haga.

Vincular los procesos de creación y preservación de valor

Es recomendable establecer una estrecha conexión estos dos procesos en los que se identifican, calculan y liberan sinergias y eficiencias con el fin de garantizar que las expectativas de generación de valor se cumplen.

► En la venta

Impulsar el valor de la compañía antes de la venta

Un plan que incremente el valor financiero de la empresa, con especial foco en el EBITDA y sus múltiplos, impulsa el precio de venta.

Negociar en base a los objetivos

La empresa familiar puede marcar entre sus objetivos mantener áreas de influencia y decisión, por lo que el proceso de negociación es clave.

Asumir la nueva etapa como una oportunidad

Una vez adoptada la decisión y completada la operación, la familia y la organización entrarán en una nueva etapa que ha de ser asumida como una nueva oportunidad de crecimiento y avance.

► En la compra y en la venta

La objetividad es clave

A lo largo de los procesos de compra y de venta pueden surgir momentos tensos o complejos, ante lo que será fundamental la objetividad y tener en cuenta todas las posibles implicaciones, también las legales y fiscales.

Contar con asesoramiento puede ser clave

Precisamente, los expertos externos aportan una visión objetiva de la operación y garantizan la representación y defensa de los intereses de las partes implicadas.



Noelle Cajigas

Socia responsable
de Deal Advisory

ncajigas@e.kpmg.es

Jose A. Zarzalejos

Socio responsable
de Corporate Finance

jzarzalejos@kpmg.es

Pedro León y Francia

Socio responsable de
Empresa Familiar y del
Board Leadership Center

pleonyfrancia@kpmg.es

Álvaro Mas-Bagá

Socio de Corporate Finance

amasbaga@kpmg.es

Ignacio Allende

Socio de Corporate Finance

jiallende@kpmg.es

Ignacio Martínez

Socio de Corporate Finance

imartinezsanchez@kpmg.es

Sergio Mas-Sardá

Socio de Corporate Finance

smassarda@kpmg.es

Ignacio Cerrato

Socio de Corporate Finance
Valoraciones

jcerrato@kpmg.es

Javier Rodríguez

Socio responsable de
Estrategia y Creación de Valor

jrodriguezgonzalez@kpmg.com

Rafael Aguilar

Socio del área Mercantil
de KPMG Abogados

raguilar@kpmg.es

kpmg.es