

La complejidad del cambio: cómo gestionar las desinversiones

Estos procesos suelen ser largos y complicados. Y suelen representar todo un desafío. ¿Cómo y dónde se encuentra el valor en la desinversión? ¿Qué características organizacionales permiten la mejor gestión de este proceso? En las siguientes páginas se exponen algunas lecciones para desinvertir con éxito

Caterina Moschieri

Profesora de Gestión Estratégica en el IE Business School

Erica Salvaj

Profesora de Gestión Estratégica de la Facultad de Economía y Negocios en la Universidad del Desarrollo (Santiago, Chile)

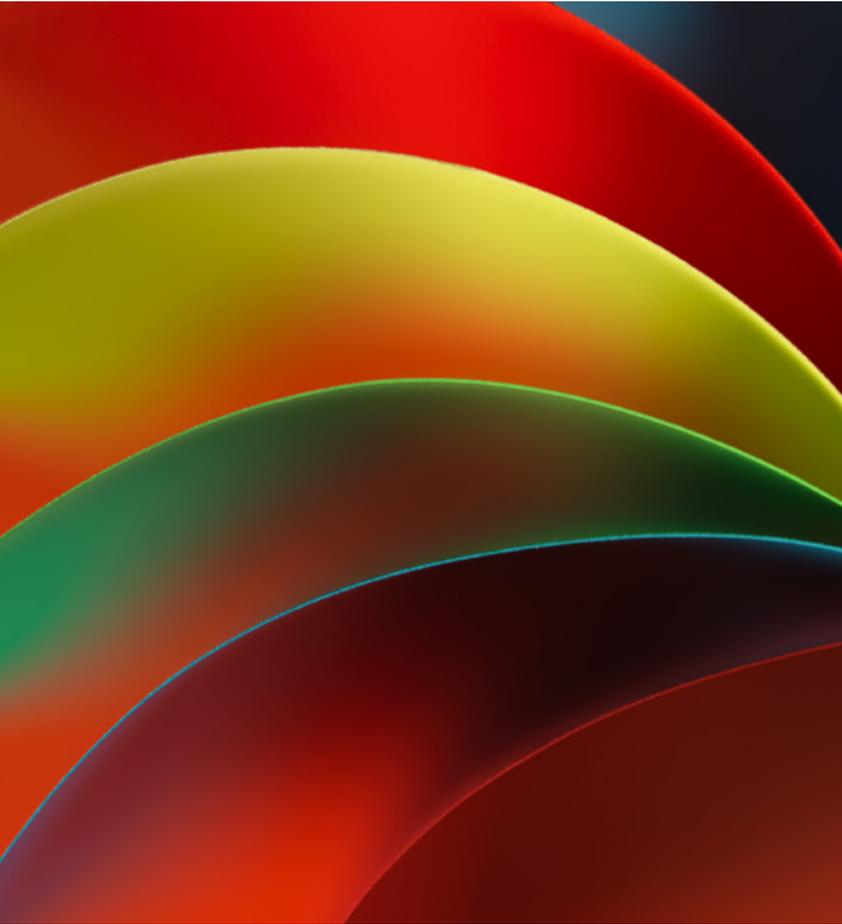
Daniel J. Blake

Profesor de Gestión Estratégica en el IE Business School



El término “desinversión” se refiere a la modificación de la cartera productiva de una empresa cuando esta tiene una división, unidad de negocio, línea de producto o subsidiaria para ofrecerla en el mercado como una entidad independiente o semiindependiente. La desinversión es una práctica tan extendida como las fusiones y adquisiciones (F&A). Entre 1990 y 2012, por ejemplo, General Electric, una compañía que participa significativamente en F&A, realizó 491 absorciones y desin-

virtió en un total de 457 unidades de negocio. En muchos casos, la actividad de F&A se ha relacionado con las desinversiones. Según estudios recientes en gestión y finanzas corporativas, entre el 35% y el 45% de las actividades de F&A incluyen una transacción con empresas que a menudo absorben la unidad desinvertida por una tercera compañía. También son comunes las desinversiones en los países hispanohablantes; en los últimos 23 años se han producido 4.053 desinversiones en Sudamérica y 3.176 en España. >>>



El activo desinvertido puede no resultar atractivo para el mercado de reventa, puesto que los inversores (de forma natural) presionan a los gestores para vender los activos que no incrementan el valor para el accionista

►►► El proceso de desinversión es largo y complejo, y exige mucha atención por parte de la empresa desinversora. Algunos estudios, como el de Porter (1987), consideran que las desinversiones son simplemente la reacción frente a errores estratégicos y de gestión previos. Según esta teoría, los gestores, que entienden completamente el valor de la unidad de negocio para la empresa matriz y también para el mercado, desinvierten en aquellas unidades de bajo rendimiento. Otros estudios defienden que los motivos y propósitos de una desinversión son más variados y complejos. Es el caso de Christensen y Overdorf (2000),

que sugieren que las compañías, dado el reto que suponen las continuas innovaciones tecnológicas, desinvierten en ciertas unidades para poder desarrollar productos y negocios que incorporen nuevas tecnologías. Así, en oposición a la teoría que defiende la desinversión como solución para reducir pérdidas, esta última teoría se basa en una visión constructiva de las desinversiones.

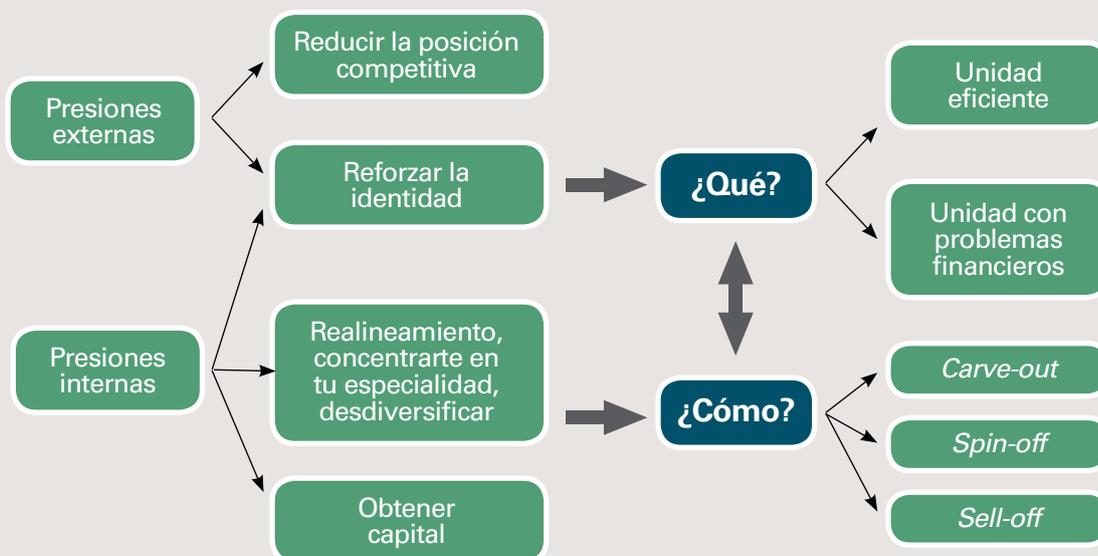
Esta discrepancia se debe a la dificultad (para estudiosos y gestores) de determinar el “valor real” de las unidades en las que se quiere desinvertir. El primer punto a tener en cuenta es que el activo desinvertido puede no resultar atractivo para el mercado de reventa, puesto que los inversores (de forma natural) presionan a los gestores para vender los activos que no incrementan el valor para el accionista. El segundo es que incluso los activos potencialmente rentables pueden no ser viables para una unidad empresarial sin los recursos financieros, físicos, humanos y sociales de su matriz. Estas consideraciones y otros retos similares ponen en duda la capacidad de los gestores para determinar exactamente el valor de la unidad de negocio en la que se desinvierte.

Reconocemos que definir correctamente el valor de una unidad desinvertida es todo un desafío; por eso, en este artículo buscamos arrojar luz sobre dos cuestiones distintas, pero relacionadas, a las que deben enfrentarse los gerentes de cualquier empresa:

- a) ¿Cómo y dónde identificar mayor valor en las desinversiones?**
- b) ¿Qué características organizacionales permiten la mejor gestión del proceso de desinversión?**

Para la elaboración de estas cuestiones, nos hemos basado en investigaciones existentes en áreas de finanzas, gestión del cambio y desinversión (p. ej., Kotter, 2000; Moschieri, 2011; Semadeni & Cannella, 2011), así como en nuestro propio análisis econométrico de todas las desinversiones no financieras de sociedades mercantiles públicas y privadas que se llevaron a cabo mundialmente entre 2007 y 2012. Nuestra principal fuente de información es Thomson One Banker, la base de datos más amplia y completa de ofertas y transacciones de capital en todo el mundo. En los seis años en los que centramos nuestro estudio se recogen 1.179 acuerdos. Además, combinamos los datos recopilados con conceptos clave extraídos de entrevistas personales realizadas a expertos del sector, analistas de mercado y gestores, así como a gerentes implicados directamente o con alguna experiencia en desinversiones.

CUADRO 1. EL PROCESO DE DESINVERSIÓN Y LOS DIFERENTES PASOS EN EL ESQUEMA DE DECISIONES



Estas entrevistas nos fueron de gran ayuda a la hora de descubrir detalles cruciales sobre el proceso de desinversión que no están disponibles públicamente, por la reticencia de las empresas a mostrar aspectos corporativos y competitivos asociados con estrategias a largo plazo y procesos de toma de decisiones.

Si bien las desinversiones son una práctica extendida, se sabe muy poco sobre su planteamiento práctico y administrativo. En parte, se debe a que los crecientes estudios sobre este tipo de operaciones no se han difundido (o fueron obviados) entre gerentes y gestores.

Por eso, basándonos en nuestro análisis empírico, hemos tratado de enumerar los factores y lecciones clave que deberían tener en cuenta los gestores a la hora de generar un valor mayor y gestionar mejor los procesos de desinversión.

EL PROCESO DE DESINVERSIÓN: POR QUÉ, QUÉ Y CÓMO

En cuanto a las fusiones, absorciones y alianzas, en el caso de las desinversiones, las empresas siguen un proceso más o menos estructurado a la hora de decidir y mejorar el acuerdo. Tal y como se muestra en el cuadro 1, este proceso empieza a causa de presiones externas o internas, responde a motivos diversos e implica distintos tipos de unidades de negocio y formas de desinversión.

► ¿Por qué desinvertir?

Las desinversiones están impulsadas por presiones externas o internas. Las presiones externas derivan de factores ajenos a la estructura organizativa de la empresa, como puede ser la desregulación o la nueva regularización del mercado, que puede presionar a

Si bien las desinversiones son una práctica extendida, se sabe muy poco sobre su planteamiento práctico y administrativo

una compañía a tomar decisiones que reduzcan su posición en un mercado concreto (p. ej., los cambios en la regulación de la competencia, que obligan a una compañía a desinvertir en determinadas unidades para evitar ocupar una posición excesivamente dominante en un sector específico). Dentro de esta categoría también podemos incluir la presión de analistas financieros o accionistas, para que la empresa desinvierta en aquellas unidades que se consideran poco eficientes. Por otro lado, las presiones ►►►

►►► financieras y administrativas internas pueden llevar a una compañía a que decida voluntariamente desinvertir una parte de sus activos para abandonar un determinado negocio, consolidar sus actividades o reducir sus actividades principales. Algunas empresas consideran la desinversión como una forma de aumentar el capital para invertir en otras operaciones con mayor rendimiento potencial.

► ¿En qué desinvertir?

Las motivaciones y propósitos de la desinversión determinan en qué y de qué manera deciden desinvertir las empresas. En relación con la pregunta ¿en qué desinvertir?, las empresas han decidido desinvertir en un activo muy eficiente, o bien en un activo que no rinde lo suficiente. Las implicaciones de esta decisión son fundamentales. Si una empresa decide desinvertir en un activo eficiente, perderá una importante fuente de ingresos, pero también será más fácil encontrar compradores para dicha unidad de negocio. Por otro lado, si la empresa decide desinvertir en un

SA Francia desinvirtió mediante un *spin-off* en su unidad de negocio Distribuidora Internacional de Alimentación SA (Dia), con base en Madrid y propietaria de una cadena de supermercados, en una transacción valorada en 2.177 millones de euros (3.140 millones de dólares). Los accionistas de Carrefour recibieron una acción de Dia por cada acción que tenían en Carrefour. Las acciones se valoraron de acuerdo al precio de cierre por acción (3,204 euros, 4,622 dólares) el 5 de julio de 2011, el primer día comercial en el que se distribuyeron. Tras el acuerdo, Dia entró en bolsa como una entidad independiente.

Con un *carve-out*, se crea una compañía independiente mediante oferta pública. La empresa matriz obtiene beneficios con la operación. Normalmente, la empresa mantiene una participación mayoritaria en la unidad desinvertida. Por ejemplo, en junio de 2011, la empresa estatal chilena Corp. de Fomento de la Producción (*holding*) realizó una desinversión mediante este método y vendió un 29,98 % de su participación, o 1.834 millones de acciones ordinarias en

Las presiones financieras y administrativas internas pueden llevar a una compañía a que decida voluntariamente desinvertir en una parte de sus activos para abandonar un determinado negocio, consolidar sus actividades o reducir sus actividades principales

activo que no rinde, se satisfarán las demandas de analistas y accionistas, pero será más difícil encontrar un comprador interesado. La empresa puede decidir hacer una *spin-off* con la unidad poco eficiente y distribuir las acciones recientes entre sus inversores. No obstante, esta estrategia solo tiene posibilidades de funcionar y favorecer a los accionistas si la unidad de negocio cuenta con el potencial de prosperar tras la separación de la empresa matriz.

► ¿Cómo desinvertir?

En relación con la forma de desinvertir, hay tres métodos frecuentes de desinvertir un activo empresarial: *spin-offs*, *carve-outs* y *sell-offs*. Con el *spin-off*, se crea una empresa independiente a partir de la división, unidad de negocio, línea de producto o subsidiaria, y sus acciones se distribuyen entre los inversores de la empresa matriz. En un *spin-off*, el dinero no cambia de manos. Además, suelen ser operaciones sin cargos con las que la empresa matriz “recompensa” a sus accionistas. Por ejemplo, el 1 de marzo de 2011, Carrefour

Aguas Andinas SA (una compañía de servicios de agua con sede en Santiago, unidad de propiedad mayoritaria de Inversiones Aguas Metropolitanas SA) al público por 250 pesos chilenos (0,537 dólares) en efectivo, por un total de 458.616 millones de pesos chilenos (984.191 millones de dólares). El objetivo de esta desinversión a través de un *carve-out* era recaudar una cifra estimada de 984 millones de dólares para destinarla al programa nacional de innovación promovido por el gobierno chileno.

Con un *sell-off*, la empresa vende el activo a otra empresa a cambio de dinero. La matriz se desvincula totalmente de la unidad desinvertida, que no se establecerá en el mercado como una empresa nueva e independiente. Un ejemplo de *sell-off* es la venta de la compañía chilena Distribución y Servicio (D&S) a Wal-Mart. D&S era una compañía de importación y distribución mayorista fundada en Valparaíso por un empresario de Hannover en 1893. Adolfo Ibáñez Boggiano se unió en 1899 a la compañía y la convirtió entonces en Ibáñez y Cía. En 1957, Ibáñez y Cía. abrió

lo que D&S denominó “el primer supermercado en América Latina”. El 19 de diciembre de 2008, la familia Ibáñez decidió vender D&S a Wal-Mart. Tras la operación, Wal-Mart poseía el 58,29% del interés (3.800 millones de acciones ordinarias) de D&S (pagando 258,883 pesos chilenos (0,408 dólares) por acción, o un valor total de 983.856 millones de pesos chilenos (1.551 millones de dólares).

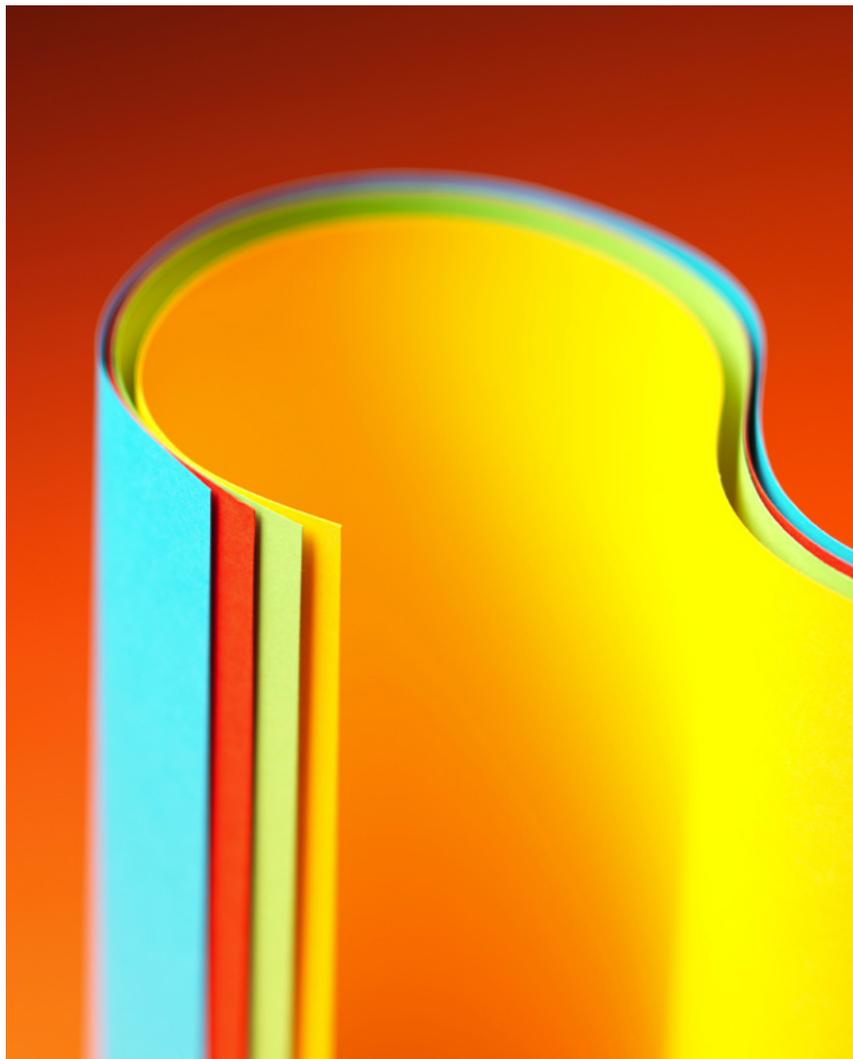
QUÉ HACER Y QUÉ NO HACER A LA HORA DE DESINVERTIR: LECCIONES PARA SACAR EL MÁXIMO PARTIDO

Para tener una idea global de las tendencias y características de las desinversiones, hemos revisado todas las desinversiones no financieras (*sell-offs*) que se llevaron a cabo en todo el mundo en los últimos seis años. En el análisis que realizamos mantuvimos constantes todos los factores propios de la matriz, la unidad de negocios desinvertida y la oferta, para identificar específicamente cómo la estructura de la operación y su gestión afectan a su valor.

Nuestro objetivo principal era examinar si los diferentes aspectos de las desinversiones (particularmente los aspectos que aumentan o disminuyen la complejidad del acuerdo) moldean el valor del activo en la desinversión (p. ej., la “prima de la oferta”). El objetivo principal de la empresa matriz, cuando trata de generar valor empresarial, es maximizar la prima. Por otro lado, un comprador buscará el valor a través de primas menores. Nuestros análisis revelan que varias dimensiones del acuerdo moldean la prima, y proporcionan una visión de qué tipo de transacciones deben buscar los gestores para generar un mayor valor a la hora de desinvertir o adquirir activos desinvertidos. Las entrevistas realizadas muestran también cómo los gerentes de la unidad en la que se va a desinvertir pueden mejorar su propia posición, manipulando la estructura administrativa de su unidad tras la desinversión.

► Si eres la empresa desinversora

1 No mantengas la relación. En primer lugar, buscamos esclarecer y entender cómo afecta la estructura del acuerdo a su valor; p. ej., cuando la empresa matriz mantiene parte de la propiedad del activo en el que se desinvierte. Los datos recogidos sobre todas las desinversiones que tuvieron lugar en todo el mundo en los últimos seis años revelan que la propiedad parcial no es infrecuente en un gran número de desinversiones, constituyendo las desinversiones parciales un total del 41%. Todavía más importante es que el análisis de dichas desinversiones revela que, de media, las desinversiones parciales conllevan una prima más



Los datos sobre las desinversiones que tuvieron lugar a nivel mundial en los pasados seis años muestran que las propiedades parciales no son raras tras desinversiones que ya han tenido gran número de desinversiones

baja que las desinversiones totales. Por eso, se pueden encontrar primas más altas en desinversiones totales.

2 Desinvierte en otras industrias. A menudo, las empresas desinvierten una unidad de negocio en un sector diferente (la desinversión entre sectores representa un 62% de los acuerdos en nuestra base de datos). Es algo razonable, ya que la gestión de >>>

➤➤➤ negocios en diferentes sectores es más compleja y requiere estrategias distintas. El seguimiento eficaz de estrategias duales requiere una separación administrativa o un desarrollo de las capacidades en áreas diversas. La separación estructural se convierte, por tanto, en una elección estratégica con sentido (Markides, C. y Charitou, C., 2004). Nuestro análisis muestra que la prima en desinversiones cruzadas, entre sectores, es más alta que las desinversiones dentro de la misma industria.

3 Desinvierte en otros países. El sentido común ha llevado a estudiosos y gestores a asumir que hacer negocios más allá de las fronteras es más complicado que llevarlos a cabo dentro de “fronteras domésticas”. Resulta curioso comprobar que aproximadamente la mitad de las desinversiones realizadas (47% de los acuerdos en nuestra base de datos) se dan en un país diferente. En muchos casos, los retos de los negocios transfronterizos son difíciles de superar. La buena noticia, sin embargo, es que los acuerdos transfronterizos son los que proporcionan una prima mayor en comparación con las desinversiones producidas en el mismo país.

4 Gestiona el proceso: contrata a un asesor financiero. Las investigaciones sobre gestión del cambio y desinversión sugieren que el valor de la prima y el éxito de la operación dependen, al menos parcialmente, de la implicación del gestor en la mejora y estructura del acuerdo. Al ahondar en esta idea en nuestra base de datos, encontramos que los acuerdos en los que se contaba con la ayuda de asesores financieros solían asociarse a primas superiores. Se extrae, por tanto, que las primas, cuando hay asesores financieros implicados, son superiores que en los acuerdos sin asesor financiero.

5 Gestiona el proceso: tómate tu tiempo. Según nuestros datos, el tiempo medio para completar un acuerdo de desinversión es de 85 días. Sin embargo, cuando se contrata a asesores financieros en el proceso de desinversión (un 40% de los casos), los acuerdos se alargan (125 días de media). Es difícil encontrar

la causalidad de estos datos. Puede ser que los mismos asesores financieros ralenticen el proceso, aunque también tiene sentido la hipótesis contraria: que las empresas decidan contratar asesores financieros en los acuerdos más largos y complejos.

En relación con el tiempo que se tarda en completar un acuerdo, los estudios existentes sobre la implemen-



tación de alianzas y absorciones apuntan en direcciones diferentes. Por un lado, si se tarda demasiado tiempo en cerrar un acuerdo, pueden aparecer problemas en las operaciones. Por otro lado, ejercer presión puede llevar a los gestores a pasar por alto operaciones y aspectos humanos y financieros importantes que influyen en el éxito del cierre del acuerdo. En el caso de las desinversiones, la prima de acuerdos más largos es significativamente más alta que en los acuerdos que se han cerrado antes.

Nuestro análisis muestra que la prima en desinversiones cruzadas, entre sectores, es más alta que las desinversiones dentro de la misma industria

► **Si eres la empresa inversora**

6 Compra activos desinvertidos en otras industrias. Si eres la empresa inversora, crearás que la adquisición e integración de una unidad de negocios en otro sector puede ser algo más complicado que adquirir e integrar una empresa de tu núcleo. No hemos encontrado ninguna prueba estadís-

más reticentes a las absorciones de unidades desinvertidas entre sectores diferentes que entre países; un 49 % de las absorciones son transfronterizas, frente al 25% de las absorciones entre sectores. Además, los acuerdos entre sectores tardan más en cerrarse que los acuerdos entre países (85 y 71 días, respectivamente). En lo que se refiere a las primas, hemos descubierto que las ab-



tica que indique que adquirir un activo desinvertido en un sector diferente afecta a la prima, en comparación con la adquisición de un activo desinvertido en el mismo sector.

7 Compra activos desinvertidos en otros países. Si eres la empresa inversora, pensarás que adquirir e integrar un activo extranjero puede ser más complicado que adquirir e integrar una empresa local. Sin embargo, nuestros datos revelan que los inversores son

Las investigaciones sobre gestión del cambio y desinversión sugieren que el valor de la prima y el éxito de la operación dependen, al menos parcialmente, de la implicación del gestor en la mejora y estructura del acuerdo

sorciones transfronterizas son, de media, más caras, ya que presentan primas superiores que las absorciones dentro del mismo país.

► **Si eres la unidad de negocios desinvertida**

Para entender mejor la posición de la unidad de negocios en la que se desinvierte, o activo desinvertido, nos centramos menos en los datos macro del estudio y nos basamos en la investigación anterior, así como a las entrevistas con gestores, analistas y expertos del sector que han tenido una experiencia en primera persona en procesos de desinversión. Nuestro estudio ha confirmado que, en el caso de una unidad de negocios en la que va a desinvertirse, la decisión y los detalles del acuerdo (p. ej., la absorción de la compañía o la contratación de asesores financieros) suelen llevarse a cabo por los gestores de la empresa matriz. Sin embargo, existen algunas áreas concretas en las que puede influir la unidad desinvertida, como la relación con la empresa matriz, a la hora de aumentar los cambios que conduzcan con éxito a una nueva operación.

8 No otorgues (parte de) tus acciones a tu antigua empresa matriz. Nuestro principal descubrimiento es que, en caso de desinversiones por *spin-off* o *carve-out*, la independencia que adquiere la unidad de negocios tras la desinversión le garantiza la flexibilidad y la libertad de diseñar nuevos incentivos, llegar a nuevos clientes y mercados y perseguir estrategias que no eran viables bajo la estruc- >>>

►►► tura administrativa de su matriz. Por eso, las unidades de negocio desinvertidas deberían tratar de sacar el máximo partido a su nueva independencia, e intentar que su antigua matriz controle la menor parte posible de sus operaciones. De hecho, pruebas empíricas previas muestran que la propiedad por parte de la empresa matriz de las acciones de la nueva empresa reduce la eficacia de esta última.

9 Guarda un asiento en el Consejo para tu antigua empresa matriz. Sin embargo, demasiada libertad puede ser negativa para la unidad de negocios en que se ha desinvertido a través de un *spin-off* *carve-out*. Como nueva empresa, un activo desinvertido sufre de lo que se conoce como responsabilidades de la pequeña y nueva empresa. Esto significa que le faltan el apoyo financiero, los recursos, la red de contactos, la reputación y la legitimidad típicos de una empresa ya establecida. Para superar este problema, es posible que la empresa desinvertida se plantee dar un puesto en el Consejo a un directivo de la empresa matriz antigua. La decisión de otorgar un puesto en la Junta Administrativa a un directivo de la empresa matriz tiende a mejorar el rendimiento de la nueva compañía.

LECCIONES PARA UNA GESTIÓN DEL CAMBIO EFECTIVA

Para muchas compañías, la gestión eficaz de una desinversión sigue siendo un desafío. Normalmente, gestores y estudiosos están familiarizados con las diferentes fases de un proceso de desinversión que hemos mencionado. Sin embargo, a veces desconocen cómo afecta en la práctica una desinversión. A través de un análisis que detalla varios casos de desinversiones y de las entrevistas con personas con experiencia en el proceso, hemos podido mostrar algunas prácticas habituales que facilitan la gestión efectiva del proceso de desinversión de principio a fin. Entre ellas se encuentran la estandarización de los procesos, comunicación, estructura de incentivos y empoderamiento de un grupo de expertos especializado.

► Estandarización de los procesos

Las compañías que realizan desinversiones con éxito se centran pronto en diseñar posibilidades de desinversión y procedimientos estandarizados que guíen a la empresa a través de cada fase del proceso de desinversión. Esto permite a las empresas investigar de forma interna (*due diligence*) antes de realizar cualquier desinversión, y así poder identificar las unida-



DESCRIPCIÓN DE LOS TIPOS DE DESINVERSIÓN

	Se crea una nueva empresa	La matriz obtiene fondos	Empresa de capital abierto, nuevo valor	Interés de control de la matriz
<i>CARVE-OUT</i>	SÍ	SÍ	SÍ	Reducido, pero mantiene control sobre la mayor parte
<i>SPIN-OFF</i>	SÍ	NO	SÍ	Nada
<i>SELLOFF</i>	NO	SÍ	NO	Nada

des de negocio en las que desinvertir potencialmente, así como determinar y ajustar las estrategias. Durante este proceso, los gestores se plantean preguntas claves como: ¿la empresa matriz añade valor a la unidad de negocio?, ¿la unidad de negocio añade valor a la empresa matriz? ¿Podría sobrevivir la unidad de negocio sin la matriz? Una vez decidido en qué activo

se va a desinvertir, las empresas pueden avanzar hacia la siguiente fase, donde se evalúa qué estructura directiva será óptima para la unidad de negocio tras la inversión. El siguiente paso sirve para ayudar a la unidad de negocio a establecer su propia identidad legal, administrativa y financiera. Finalmente, la empresa matriz y la nueva empresa deben decidir cómo dividir recursos, activos y responsabilidades entre ellas para poder establecer la compañía desinvertida como una entidad legal independiente con su propia estructura administrativa.

Las compañías que realizan desinversiones con éxito se centran pronto en diseñar procedimientos estandarizados que guíen a la empresa a través de cada fase del proceso de desinversión

► Estructura de incentivos

Nuestro análisis muestra que los incentivos son esenciales para mejorar el rendimiento de la unidad desinvertida. Las desinversiones se estructuran con un set específico de incentivos para los gestores implicados en el proceso; especialmente para los gestores del activo desinvertido, que suelen recibir un paquete de compensaciones dividido en tres bonos. Un primer bono por su actividad y su participación positiva en el proceso, un segundo bono relacionado con el precio de venta del activo y un tercer bono para ga- >>>

➤➤➤ rantizar que continúan con la empresa desinvertida durante un período mínimo de tiempo tras el cierre del acuerdo (p. ej., tres años).

El ejemplo de Abbott

El *spin-off* de AbbVie por parte de Abbott nos sirve para ilustrar el proceso de desinversión de una unidad de negocio. El 19 de octubre de 2011, Abbott Laboratories, una de las empresas que lidera el sector farmacéutico en todo el mundo, anunció el *spin-off* de su empresa farmacéutica, estableciendo AbbVie como una compañía separada. Los productos médicos de la compañía incluirían la cartera de productos de Abbott: fármacos genéricos, dispositivos y productos de diagnóstico y nutricionales, y mantendrían el nombre de Abbott. Cada vez más, se centraría en las oportunidades de inversión de los productos médicos y en ofrecer un abanico más amplio de productos relacionados con diferentes áreas esenciales en el sector sanitario. Así, Abbot continuaría vendiendo productos en más de ciento treinta países y ampliaría la venta a nuevos mercados competitivos. La nueva empresa farmacéutica de investigación, AbbVie, incluiría la cartera de fármacos y productos biológicos de Abbott, para que la compañía pudiera continuar generando la mayor parte de sus ingresos en mercados desarrollados. Como es propio de los *spin-offs*, los inversores de la compañía matriz reciben nuevas acciones en la subsidiaria, y esta se convierte en una entidad legal independiente, con un equipo gestor y una junta directiva propios.

En un *spin-off*, los inversores de la empresa matriz obtienen nuevas acciones en la empresa subsidiaria cuando la compañía desinvierte en forma de *spin off* en una unidad de negocio que se establece como una compañía independiente. Se planteó una distribución sin cargos de los accionistas de Abbott a una nueva sociedad bursátil del sector farmacéutico. El 28 de noviembre de 2012, Abbott declaró una distribución de dividendos especial por todas las acciones en circulación del capital común de AbbVie. Los inversores de Abbott recibieron una acción del capital común de AbbVie el 1 de enero de 2013 por cada acción del capital común de Abbott en el momento de cierre, el 12 de diciembre de 2012.

Abbott y AbbVie, además de compartir nombre y logos, compartían también su experiencia en gestión. Richard A. González, un veterano de Abbott con más de treinta años de experiencia y anterior presidente y director de Operaciones de Abbott, se convertiría en gerente y CEO de la nueva empresa farmacéutica de investigación, AbbVie.

Después del *spin-off*, Abbott y AbbVie identificaron claramente los mercados de producto y los sectores geográficos donde cada compañía debería centrarse. Abbott continuaría vendiendo sus productos en más de ciento treinta países y generando casi el 40 % de sus ventas en nuevos mercados competitivos. AbbVie, por su parte, incluiría la cartera de fármacos y compuestos biológicos de Abbott y generaría la mayoría de ingresos en mercados desarrollados.

El objetivo de la desinversión en AbbVie por parte de Abbott fue crear dos compañías con cotización oficial para ofrecer a sus inversores distintas oportunidades a partir de inversiones, atributos y perfiles empresariales únicos. En relación con la operación, Miles D. White, presidente y director ejecutivo de Abbott, declaró: "Para Abbott son noticias de crucial importancia, pues reflejan otra dinámica de cambio en la historia de nuestra compañía, que ya suma 123 años, y refuerzan nuestra postura a favor de un crecimiento potente y sostenible, teniendo en cuenta la rentabilidad del accionista". La noticia fue bien recibida por los inversores, y las acciones de Abbott se incrementaron un 2,27% en la cotización habitual, con un cierre de 32,05 dólares.



► Comunicación

Las compañías suelen dedicar gran parte de su tiempo y atención a informar sobre las transacciones que realizan, como en el caso de fusiones y adquisiciones. Nuestra investigación revela que, en un proceso de desinversión, las empresas deben centrarse de igual modo en la comunicación sobre las diferentes etapas de la operación a todos los implicados; de este modo, las decisiones no se quedan exclusivamente en el nivel directivo, y no se comunican una vez ya haya concluido la operación. La comunicación externa e interna ayuda a todos los agentes implicados a entender el cambio y comprender mejor cómo se relaciona este con la situación empresarial.

► Crea un equipo y empodéralo

Algunas empresas designan un equipo especializado en el proceso de desinversión. Se trata de grupos ex-



La comunicación externa e interna ayuda a todos los agentes implicados a entender el cambio y comprender mejor cómo se relaciona este con la situación empresarial

la gestión operativa de la unidad y en la definición de una estrategia a largo plazo.

CONCLUSIONES

El proceso que implica la gestión del cambio y la creación de valor a través de desinversiones puede ser complejo, y representa un desafío para todas las partes: la matriz, la unidad de negocio y cualquier comprador que pueda estar interesado. Sin embargo, las desinversiones son una importante herramienta de estrategia empresarial que ningún gestor debería pasar por alto. En este artículo hemos intentado que el lector se familiarice con los elementos principales de los procesos de desinversión, así como con la relación que hay entre la complejidad de la transacción y su valor. Además, se ha discutido la importancia de desarrollar minuciosamente rutinas y estructuras adecuadas para gestionar las desinversiones, ya sea como opción estratégica o como parte del proceso. Como conclusión final, se podría decir que el éxito de una desinversión no depende de la suerte. Más bien, las desinversiones son el resultado natural de una toma de decisiones inteligente que tiene en cuenta la unidad de negocio en la que se desinvierte y la estructura de la relación entre dicha unidad y su matriz, así como las capacidades de gestión de cambio. ■

perios que monitorizan y reevalúan continuamente la cartera de actividades de la matriz para decidir si es mejor reestructurar las unidades de negocio o desinvertir en ellas. Cuando identifican el objetivo de desinversión, guían la matriz y la unidad de negocio a través del proceso de desinversión, centrándose en

“La complejidad del cambio: cómo gestionar las desinversiones”

© Planeta DeAgostini Formación, S.L.

Referencias

- Christensen, C. M. y Overdorf, M. “Meeting the Challenge of disruptive change”. *Harvard Business Review*, marzo-abril de 2000, 66-76.
- Hollander, M. y Wolf, D. A. *Nonparametric Statistical Methods* (2.ª ed.). Wiley, Canadá, 1999.
- Kotter, P. “Leading Change: Why Transformation Efforts Fail?”. *Harvard Business Review*, enero de 2007.
- Markides, C. y Charitou, C. D. “Competing with dual strategies”. *Academy of Management Executive*, 18, 2004, 22-36.
- Moschieri, C. “The implementation and structuring of divestitures: The unit’s perspectives”. *Strategic Management Journal*, 32(4), 2011, 368-401
- Moschieri, C. y Mair, J. “Successful divestitures need proper cultivation”. *IESE Insight*. Segundo cuatrimestre (9), 2011, 50-57.
- Porter, M. E. “From competitive advantage to corporate strategy”. *Harvard Business Review*, 65(3), 1987, 35-66.
- Semadeni, M. y Cannella, A. A. “Examining the performance effects of post spin-off links to parent firms: should the apron strings be cut?”. *Strategic Management Journal*, 32(10), 2011, 1.083-1.098.