



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Propiedad de la empresa y creación de riqueza: desde el empresario individual y la familia hasta la cotización en Bolsa.

Company's property and wealth creation: from individual entrepreneur and family all the way to the market stock.

Autor/es

Álvaro Gómez Álvarez

Director/es

Carmen Galve Górriz

Facultad de Economía y Empresa
2017

INFORMACIÓN Y RESUMEN

Información:

- **Autor:** Álvaro Gómez Álvarez
- **Director:** Carmen Galve Górriz
- **Título:** “Propiedad de la empresa y creación de riqueza: desde el empresario individual y la familia hasta la cotización en Bolsa.”
- **Titulación:** Grado en Administración y Dirección de Empresas

Resumen:

La *empresa familiar* junto con sus características, hacen de ella un tipo de empresa única. Teniendo una gran presencia a nivel mundial y sobreviviendo a los diferentes cambios a los que se ha ido exponiendo a lo largo de la historia, ha continuado creciendo llegando a ser motivo de estudio por numerosos autores, los cuales han ido exponiendo aquellos elementos que favorecen a este tipo de empresas así como los inconvenientes existentes respecto de la empresa no familiar.

En el presente trabajo se analiza teóricamente la estrategia de crecimiento de la empresa familiar poniendo especial énfasis en la diversificación no relacionada y en la salida a bolsa como fuente de financiación de ese crecimiento. Posteriormente se analiza el caso particular de la empresa familiar Acciona S.A., como aplicación práctica del análisis teórico.

Palabras clave: Empresa familiar, crecimiento, diversificación no relacionada, salida a bolsa.

Abstract:

The *family business* along with its characteristics makes it a unique type of company. The large presence worldwide and the survival of different changes that have been exposed throughout history have continued to grow and have become a subject of study for many authors that have exposed those elements that favor these type of enterprises and the inconveniences that exist in the non-familiar enterprises.

The present work exposes a theoretical framework understood by the *growth* of the family enterprises specially focused on the *non-related diversification* and the consequent *flotation* as a route of this financial growth. The objective will be the enforcement of this theoretical framework on the empirical work concerning the Spanish family company Acciona S.A.

Key words: Family business, growth, non-related diversification, flotation

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. EMPRESA FAMILIAR	2
2.1. DEFINICIÓN EMPRESA FAMILIAR.....	2
2.2. IMPORTANCIA DE LA EMPRESA FAMILIAR A NIVEL NACIONAL E INTERNACIONAL.....	3
2.3. CARACTERÍSTICAS DISTINTIVAS: VENTAJAS Y DESVENTAJAS	5
3. CRECIMIENTO EMPRESARIAL	7
3.1. JUSTIFICACIÓN DEL CRECIMIENTO	7
3.2. ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO	12
3.2.1. Vías de crecimiento.....	12
3.2.2. Diversificación conglomerada	17
3.3. SALIDA A BOLSA DE LA EMPRESA FAMILIAR	18
3.3.1. Introducción	18
3.3.2. Entidades interventoreras.....	19
3.3.2. Ventajas e inconvenientes	21
4. CASO EMPÍRICO: ACCIONA, S.A.....	24
4.1. HISTORIA DE LA COMPAÑÍA.....	24
4.2. CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA	25
4.3. DIVERSIFICACIÓN COMO VÍA DE CRECIMIENTO	29
4.4. EVOLUCIÓN EN BOLSA	32
5. CONCLUSIÓN	34
6. BIBLIOGRAFÍA	36

1. INTRODUCCIÓN

La empresa familiar, ha sido motivo de estudio por diferentes autores en la ultima década pudiéndose ver el volumen de artículos publicados en diferentes medios. Los estudios de la empresa familiar, están siendo motivados debido a la importancia que esta ganando a nivel mundial y a que son el motor de las economías de los países más desarrollados, suponiendo un alto porcentaje en la totalidad del tejido empresarial. En España, representan el 85% del total de empresas, lo que se traduce a una aportación del 70% del producto interior bruto de nuestro país. (Instituto de Empresa Familiar en España, 2015).

La importancia de este tipo de empresas, la asistencia a conferencias impartidas por altos cargos de empresas o entidades de carácter familiar, junto con la posibilidad de realizar prácticas en el extranjero en una empresa de este tipo, han sido la motivación que me ha llevado a profundizar en el estudio de la empresa familiar en este trabajo de fin de grado. Por una parte se desarrollará un marco teórico, y por otro lado el estudio de ese marco teórico aplicado a la empresa española Acciona S.A., líder a nivel nacional en infraestructuras y líder a nivel mundial en energías renovables.

A pesar de representar un alto porcentaje a nivel mundial, se enfrentan a diferentes retos y los recursos y capacidades que poseen, serán la clave para el cumplimiento de los objetivos propuestos. Los objetivos específicos de este trabajo, se pueden resumir de la siguiente manera:

- Definición de empresa familiar, características que la hacen distintiva de la empresa no familiar y la repercusión que tiene a nivel nacional e internacional.
- Justificación del crecimiento de la empresa familiar.
- Diversificación no relacionada como vía de crecimiento.
- Salida a bolsa de la empresa familiar como alternativa de financiación del crecimiento.

Una vez analizado el marco teórico, se llevará a la práctica con el análisis de la empresa Acciona S.A., explicando la diversificación no relacionada que le ha llevado a

las diferentes líneas de negocio en las que actualmente opera y para finalizar se estudiará la evolución en bolsa que ha seguido la compañía.

2. EMPRESA FAMILIAR

2.1. DEFINICIÓN EMPRESA FAMILIAR

El término de empresa familiar no tiene una definición única y establecida, cada autor a lo largo del tiempo ha ido aportando una idea pasando desde conceptos más amplios hasta otros más restrictivos. Lorenzo Gómez & Nuñez-Cacho Utrilla (2012) señalan la existencia de tres términos comunes, propiedad, gestión y control, ya sea de forma independiente o como requisitos que se cumplen de forma conjunta. El instituto de empresa familiar señala otros dos objetivos que añade a los ya mencionados propiedad y control, que son los derechos de voto y la participación en los órganos de gobierno.

La variedad de definiciones propuestas por los diferentes autores a lo largo del tiempo, se han apoyado en el trabajo de Shanker y Astrachan (1996), quienes diferencian entre:

- Definición amplia: Una empresa será considerada familiar si posee el control de las decisiones estratégicas y si existe el deseo explícito de que ese control perdure en el futuro.
- Definición intermedia: Incluyen entre las empresas familiares aquellas empresas en las que la familia (tanto fundador como sucesores) controla la empresa y las decisiones estratégicas. Esta gestión no es realizada en exclusividad por parte de la familia.
- Definición estricta: Solo considera empresas familiares aquellas empresas en las que varias generaciones de una dinastía familiar tienen un control y presencia activa en la gestión empresarial. La familia ocupa de forma intensa el plano directivo y ejecutivo.

Gallo (1991) señala que la esencia de la empresa familiar se encuentra en la intersección de tres dimensiones: Propiedad, poder (control de las decisiones) y

continuidad (deseo de transmisión o involucración de miembros de la siguiente generación en la empresa).

Estos tres términos vienen explicados por el modelo de los tres círculos desarrollado por *John Davids y Renato Tagiuri en 1982*, siendo a día de hoy una de las bases de la teoría del estudio de la empresa familiar.

2.2. IMPORTANCIA DE LA EMPRESA FAMILIAR A NIVEL NACIONAL E INTERNACIONAL

En este apartado, vamos a dar una explicación a rasgos generales de la situación de la empresa familiar tanto a nivel nacional como internacional, ya que posteriormente se analizará el caso empírico referente a la empresa familiar española Acciona SA.

En primer lugar, como datos generales del Instituto de Empresa Familiar, destacar que el número de empresas familiares en España asciende a 1,1 millones, lo que supone un 89% sobre el total de las empresas españolas. Además suponen el 57% del PIB y generan el 67% del empleo privado, dando trabajo a 6,58 millones de empleados.

El porcentaje de empresas familiares a nivel nacional no difiere mucho si desglosamos el tejido empresarial a nivel autonómico, a continuación se muestra un gráfico del porcentaje de empresas familiares por Comunidad Autónoma.

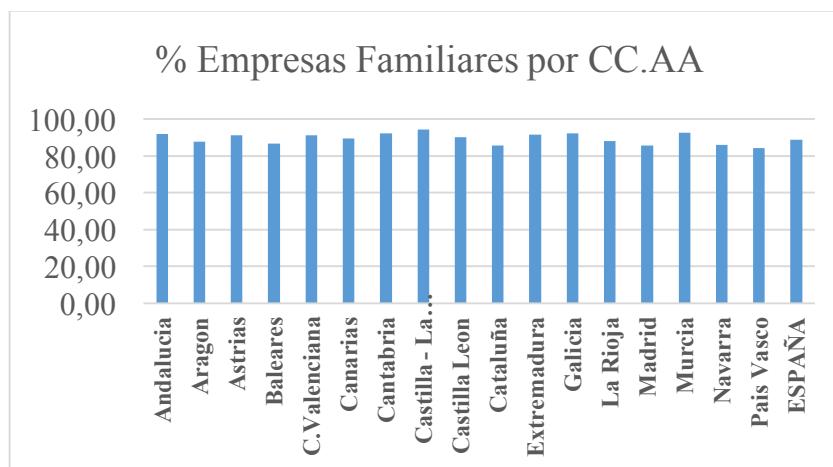


Gráfico 1: Elaboración propia en base a datos macroeconómicos del Instituto de empresa Familiar (IEF).

Probablemente, las diferencias en porcentaje entre las diferentes Comunidades Autónomas sean debidas a la diferente estructura sectorial de cada comunidad y al tamaño de la población empresarial en cada zona.

El tamaño de la empresa familiar es un factor importante a la hora de realizar este análisis ya que a nivel nacional, debido al gran número de PYMES existente, las empresas familiares no son mayoritarias entre las empresas de mayor tamaño. Solo el 25% de las empresas más importantes de nuestro país son empresas familiares.

Independientemente del tamaño, a medida que la empresa familiar va adquiriendo los recursos y capacidades necesarias y va agotando sus oportunidades de crecimiento a nivel nacional, llega el momento de buscar nuevas formas de obtención de una ventaja competitiva respecto de la competencia en el mercado internacional.

¿Qué importancia tiene la empresa familiar a nivel internacional?

La globalización de la economía mundial ha impulsado a las empresas familiares de cada país a proyectar una visión a nivel internacional ya que son el eje vertical de las economías de los países desarrollados, o mejor bien dicho, de la economía mundial.

Los datos en porcentaje de empresas familiares respecto del total de empresas no difieren mucho entre nuestro país y el resto de países del mundo. La empresa familiar representa 2/3 de la totalidad de empresas a nivel mundial por lo que se puede afirmar que son la base que sustenta las potencias mundiales y son la principal fuente de generación de empleo.

Según datos del Instituto de Empresa Familiar¹, la media de empresas familiares con respecto del total de empresas de la UE ocupa una porción del 75%, este porcentaje es similar al del resto de países del mundo, ya que en el caso de EEUU el porcentaje se encuentra en el 80%.

Estos datos hacen referencia a la totalidad del tejido empresarial aunque el volumen de facturación de muchas de estas empresas familiares no es realmente significativo, ya que en la Unión Europea, sólo el 25% de las empresas más grandes son de origen familiar y a su vez en EEUU según un estudio de la revista Journal of Finance (2012) solo el 33% de las empresas del índice STANDARD & POORS son familiares.

• ¹ Datos extraídos del Instituto de Empresa Familiar (IEF) 2015.

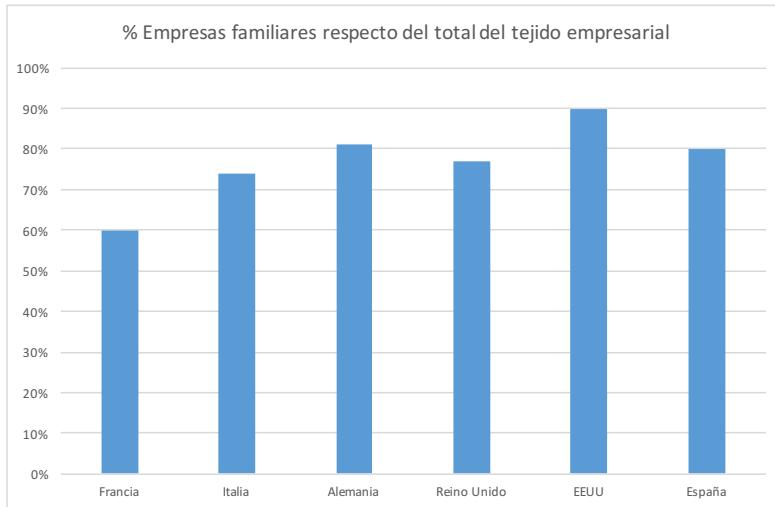


Gráfico 2 ;Fuente: Gallo, *La sucesión en la EF. 1998. Adaptación propia*

Llegado el momento en el que las empresas deciden dar el paso a la internacionalización es cuando se produce generalmente un salto cuantitativo importante en sus ventas, para lo cual deben tener bien asentadas las bases de su negocio local.

2.3. CARACTERÍSTICAS DISTINTIVAS: VENTAJAS Y DESVENTAJAS

El hecho de que las empresas familiares tengan que conciliar el sistema empresa-familia es lo que hace que este tipo de empresas sean diferentes de las no familiares. Como se comentará posteriormente, uno de los principales retos para garantizar la continuidad de la empresa es afrontar con éxito la sucesión generacional. La visión a largo plazo de la empresa familiar permitirá aprovecharse de una serie de ventajas respecto de la empresa no familiar y obtener así una ventaja competitiva.

Por otro lado, existen una serie de inconvenientes que limitarán y/o condicionarán su funcionamiento por lo que la empresa familiar deberá hacer frente a ellos y poder garantizar su continuidad en el mercado.

A continuación, se exponen en el siguiente cuadro las principales ventajas e inconvenientes citadas por Ernesto Niethardt²:

² Ernesto Niethardt² (Socio Director de Niethardt & Asociados Consultora de Empresas Familiares)

VENTAJAS	DESVENTAJAS
Compromiso I/p	Mayor tendencia a la autofinanciación
Cultura propia bien definida	Relevo generacional poco cualificado
Rapidez en la toma de decisiones	Traslado de conflictos familia-empresa
Buenas y duraderas relaciones con personal, proveedores y clientes	Nepotismo
Menores costes de supervisión y control	Freno al crecimiento

Cuadro 1 ; Fuente: Ernesto Niethardt

El hecho de ser una empresa familiar, hace que desde su constitución se instauren unos valores y normas en la compañía, es decir, se establezca una cultura propia que será la base para el crecimiento. El compromiso de los miembros familiares, estén en la dirección o no, es un valor común para todas las empresas familiares y tomarán ventaja ya que esta cultura será compartida en el nexo empresa-familia en la que se manifestarán sentimientos de unión y sacrificio. Como consecuencia de los valores establecidos, las relaciones entre el personal se verán reforzadas y surgirán nuevas relaciones con clientes y proveedores que se fortalecerán a lo largo del tiempo.

Consecuencia de las relaciones establecidas entre miembros de la dirección y el personal, la empresa familiar gozará de una reducción en los costes de supervisión y control. Paralelo a este hecho, los trámites en la empresa familiar serán menos costosos, son empresas menos burocráticas y por tanto la toma de decisiones será un proceso más dinámico que en las empresas no familiares.

Por otro lado, existen desventajas respecto de la empresa no familiar. En primer lugar el deseo de transmisión de la empresa familiar puede verse perjudicado por la escasa cualificación de la siguiente generación y en muchos casos existe una adjudicación de puestos de dirección a familiares sin cualificación alguna con consiguientes remuneraciones que debilitan el crecimiento de la empresa. A este fenómeno se le conoce como nepotismo. Por ello el nexo familia-empresa puede suponer un traslado de conflictos de intereses entre las necesidades demandadas por una y por otra.

La empresa familiar en sus primeros años de vida tiende a la autofinanciación, pero conforme la empresa va creciendo la autofinanciación puede suponer un freno al crecimiento. A medida que la compañía crece, pueden existir conflictos entre accionistas y directivos, ya que cuanto menos beneficio se reparta y más se destine a la autofinanciación por parte de la empresa, menor será la rentabilidad que obtendrán los accionistas por lo que se trata de encontrar el punto de equilibrio entre los intereses de ambos para no frenar este crecimiento.

3. CRECIMIENTO EMPRESARIAL

3.1. JUSTIFICACIÓN DEL CRECIMIENTO

¿Por qué es importante estudiar el crecimiento de la empresa familiar?

En primer lugar, es importante la justificación del crecimiento de la empresa familiar debido a que la evidencia empírica muestra que este tipo de empresa es más productiva que la empresa no familiar, es decir, consiguen mejores resultados en cuanto a la eficiencia en la asignación de recursos. Sin embargo esta eficiencia no se traduce en mejores resultados y el tamaño que adopta la empresa familiar es menor el tamaño óptimo que le permitiría aprovechar el efecto de economías de escala. La empresa no-familiar no se enfrenta a esta restricción.

El hecho de que la dimensión de las empresas familiares sea menor que la dimensión de las no familiares les impide aprovechar a un mismo nivel que las no familiares posibles ventajas y poder para sostener precios por encima de los costes (Galve y Salas. 2003).

Por esta razón, en la realización de este trabajo se irán exponiendo los motivos que llevan a la empresa familiar a crecer, así como la manera o las vías de crecimiento que este tipo de empresas eligen.

Según Penrose (1959) el objetivo específico del crecimiento es el principal incentivo de los directivos de la empresa, y este crecimiento se basa en las modificaciones tanto internas como de tamaño que diferencian a la empresa de su estado anterior. Para que este crecimiento tenga lugar, garantizar la supervivencia de la

empresa será esencial y la capacidad de adaptación de cada empresa será uno de los factores que determine esta supervivencia.

Tal y como señala Ariño (2005), en un entorno caracterizado por la creciente internacionalización de la economía, la rapidez del cambio tecnológico, la integración de los sectores de actividad y la entrada constante de nuevos competidores en los mercados, la empresa que no alcance un tamaño mínimo tendrá dificultades para subsistir.

La empresa es por tanto una realidad dinámica en constante cambio y este dinamismo es el que determinará el grado de crecimiento.

El crecimiento de las empresas puede desarrollarse de dos formas:

- Crecimiento interno: Inversiones en el seno de la empresa, en nuevos factores de producción aumentando así su capacidad productiva.
- Crecimiento externo: Es el tipo de crecimiento que resulta de adquisición, participación, fusión o control por parte de una empresa de otras empresas o activos de empresas ya en funcionamiento.

Cada empresa decidirá una forma u otra de crecimiento en función de sus necesidades y dependerá de diversos factores como pueden ser el nivel de competencia en el mercado, el nivel de recursos y capacidades que posea la empresa o los objetivos que el consejo de administración de la empresa hayan fijado.

A continuación, se exponen los principales objetivos a los que se enfrenta la empresa familiar para su crecimiento:

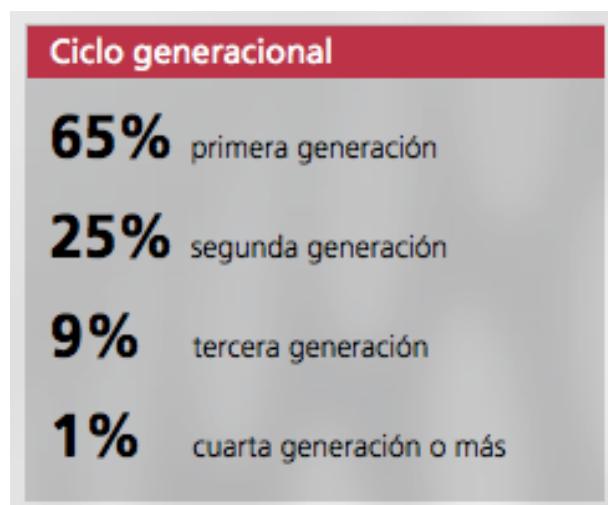
- Relevo generacional: La planificación debe ser tratada específicamente para asegurar esta sucesión y poder llevar a cabo una correcta actuación en los puestos de dirección y gestión, evitando posibles y habituales conflictos en este tipo de empresas.

Gallo y Amat (2003) señalan como en la mayoría de los casos hay un momento en el que los fundadores del negocio familiar hacen crecer su empresa con la intención de que sea dirigida por sus sucesores.

Garantizar esta supervivencia y el crecimiento no es una tarea fácil pero puede desencadenar en una exitosa continuidad de la compañía en manos de la siguiente generación.

Cada generación debe mirar por el crecimiento de la empresa, de no ser así, el patrimonio se iría reduciendo a medida que aumenta el numero de familiares.

Cada empresa cuenta con una cultura propia o unos valores, y las fortalezas que conducen al crecimiento son la transmisión de estos, ya que son planteados con una visión a largo plazo (Ginebra, 1997) teniendo muy en cuenta la responsabilidad social.



Cuadro 2 ; Fuente: Instituto de empresa familiar (IEF) 2015.

La continuidad de la empresa familiar en el tiempo es un valor establecido desde la creación de la misma. En España una gran parte de las empresas sobreviven a la primera generación pero son un porcentaje muy reducido las que logran pasar de la segunda o tercera generación. Las desventajas de la empresa familiar mencionadas anteriormente son la principal causa de desaparición, así como otros problemas derivados de una mala gestión financiera.

- La necesidad de innovar es otra justificación del crecimiento de la empresa familiar. La innovación ha existido desde el inicio de la historia, siendo Schumpeter (1939) el primero en usar este concepto como referencia para la explicación del crecimiento empresarial. Estableció la definición de innovación como el cambio definitivo en el modo de hacer las cosas y diferenció cinco tipos de innovación: Producción de nueva mercancía, nuevo método de producción, explotación de una nueva fuente de materias primas, la toma de un nuevo mercado y la reorganización del sistema de producción.

Pavón (2012) plantea la función de la capacidad emprendedora como una suma de la creatividad y la innovación, diferenciando antes cada una de ellas y haciendo referencia a la creatividad como el acto de inventar una cosa o como la capacidad de encontrar soluciones y por otro lado haciendo referencia a la innovación como la aplicación de nuevas ideas, conceptos y prácticas para el posterior incremento de la productividad.

Por tanto según estos dos autores la innovación se basa en la creación y desarrollo de nuevas ideas que añadan valor a la compañía pero a su vez, estas ideas tienen que ser comercializadas. Según Kenneth Morse³, la innovación es la invención más la comercialización. Para llevar a cabo este proceso y mejorar así su posición competitiva, la empresa familiar debe realizar inversiones en I+D+i que le permitan adaptarse a las necesidades del momento, ya sea en base a la tecnología o al desarrollo de nuevos métodos de organización empresarial.

Pequeños cambios o mejoras constantes en sistemas y procesos de gestión harán que exista un sentimiento positivo respecto al cambio y como consecuencia de ellos la consecución de los objetivos propuestos. Los avances en tecnología que permiten a la empresa seguir desarrollando su actividad e incrementar la productividad contribuyen a eliminar procesos repetitivos, automatizándolos siendo una tarea fundamental para simplificar estos procesos y reducir así sus costes.

³ Miembro del Consejo Consultivo Nacional de Innovación y Emprendimiento de Washington, EE.UU.

- La internacionalización de la empresa se puede definir como “aquel conjunto de operaciones que permiten el establecimiento de vínculos más o menos estables entre la empresa y los mercados internacionales” (Alonso, 1993).

La evidencia sugiere que las empresas familiares se están convirtiendo en factores clave de la economía. La empresa familiar constituye un eje en la economía de los países más desarrollados debido a su gran participación en términos de creación de riqueza y empleo.

Los motivos que llevan a la empresa familiar a la internacionalización difieren de los motivos de la empresa no familiar, ya que en el primer caso existen motivos relacionados con la familia y motivos únicamente empresariales. En el caso de la empresa no familiar encontraremos solamente motivos empresariales.

La persecución de ingresos por parte de las empresas conlleva a la búsqueda de diferentes alternativas de crecimiento teniendo en cuenta los posibles efectos de la competencia global, atribuyendo el concepto de globalización a la internacionalización empresarial. Muchas empresas optan por una implantación física en el país de destino mientras otras se decantan por la exportación de sus productos.

Esta vía de crecimiento ya no es vista como una estrategia de altos costes y riesgos sino como una alternativa al riesgo de quedarse posicionados en el mercado nacional.

No todas las empresas poseen los recursos necesarios para llevar a cabo la expansión internacional mas allá de las fronteras nacionales, para Casillas (2005) es importante la profesionalización de la gestión de actividades exteriores. Una vez la empresa se decide a traspasar fronteras, es importante que haya formado previamente una estructura sólida y según Cañas, Fuentes, Sanchez y Vallejo (2000) debe realizar un estudio económico-financiero que determine tanto la situación actual como la futura, debido a la posible necesidad de financiación y sus fuentes.

Esta necesidad de financiación es otro de los obstáculos a los que se enfrenta la empresa familiar en su crecimiento, para Chittenden et al. (1996) las posibilidades de crecimiento de la empresa familiar dependen de los fondos generados internamente y cuando estos no sean suficientes recurrirán a la

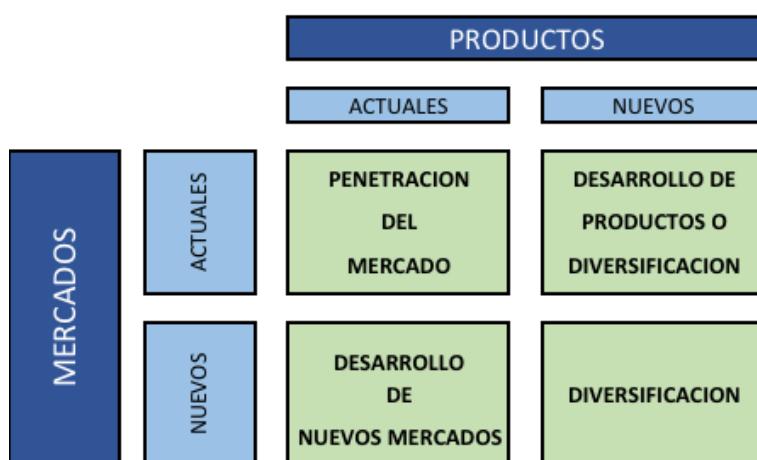
financiación externa, volviéndonos a plantear una posible perdida de control en la que incurría.

3.2. ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO

3.2.1. Vías de crecimiento

Muchas empresas sobreviven a cambios tanto generacionales como tecnológicos sin experimentar grandes cambios en su estructura pero todas ellas deben tener una visión de crecimiento en el largo plazo.

Como hemos visto anteriormente, el crecimiento puede llevarse a cabo mediante cambios estructurales internos en la empresa o cambios externos. La empresa familiar debe aprovechar las oportunidades de crecimiento y desarrollar sus capacidades que le permitirán entrar en nuevos mercados o productos. Estas estrategias de crecimiento fueron plasmadas por el teórico ruso Igor Ansoff, proponiendo una herramienta de estrategia empresarial y marketing estratégico. Su matriz, denominada Matriz de Ansoff, relaciona los productos con los mercados, en base a si son nuevos o actuales y fue publicada por primera vez en su artículo “Estrategias para la diversificación” en la prestigiosa Harvard Business Review, en 1957.



Cuadro 3 ; Fuente: Ansoff, H.I. (1965). Adaptación propia

Como podemos observar en la matriz, en cada eje se representan las posibilidades actuales o futuras de la empresa diferenciando entre producto y mercado. Cuando la dirección de la empresa no está del todo definida, esta herramienta se utiliza cuando la empresa toma la decisión de crecer en su nivel corporativo y de producto. Definiremos brevemente cada uno de sus componentes centrándonos posteriormente en la diversificación como vía de crecimiento.

→ Penetración en el mercado:

Analizando el cuadro 3, vemos como la penetración en el mercado hace referencia a la posibilidad de obtener una mayor cuota de mercado en mercados actuales con productos actuales, sin llegar a modificar las características de nuestro producto o servicio.

Existen diferentes maneras de conseguir esto, ya sea por programas de fidelización, venta cruzada, nuevos canales de venta o un incremento en las promociones y ofertas. El objetivo es explotar las economías de escala, es decir, adquirir el tamaño óptimo que permita a la empresa producir al mínimo coste.

→ Desarrollo de nuevos mercados:

Otra vía de crecimiento sería la proyección en mercados nuevos con los productos actuales, la necesidad puede darse cuando una compañía quiere intervenir en un mercado en el que nunca ha participado. Para ello la empresa debe realizar un estudio de los nuevos nichos o segmentos geográficos en los que quiere operar así como los nuevos canales de distribución que debería implantar.

Interviniendo en nuevos mercados, aumenta la captación de clientes, ya sean de la competencia o de consumidores no actuales, pero a su vez puede incrementar el consumo o las ventas de los clientes o usuarios actuales mediante un incremento en publicidad y/o promoción.

→ Desarrollo de productos:

En este caso, la empresa desarrolla nuevos productos para los mercados en los que actualmente opera.

¿Qué busca realmente mediante esta estrategia? Del mismo modo que las empresas, los productos también tienen ciclos y hay momentos en los que hay que continuar innovando para adaptarse al continuo cambio al que están expuestos los

mercados. La empresa debe reconsiderar las características de su producto o servicio ya que quizás no están adaptándose a las necesidades o exigencias del cliente y por tanto, es lógico que en momentos determinados se tendrán que realizar lanzamientos de nuevos productos o la modificación de los ya existentes para satisfacer estas necesidades generadas en el mercado.

→Diversificación:

Como refleja Huerta Riveros (2004), la diversificación se puede definir como “la entrada de una empresa o unidades de negocios hacia nuevas líneas de actividad, a través del desarrollo de procesos de negocios internos o adquisición, lo que ocasiona cambios en su estructura administrativa, sistemas y otros procesos directivos”

Por otra parte, Berry (1975) define la diversificación como el incremento en el número de sectores en que las empresas están operando de una forma activa.

Una vez definido el término diversificación, formulamos la siguiente pregunta:
¿Cuáles son las razones que justifican la diversificación? Cuando una empresa decide diversificar puede deberse a diferentes causas:

- Razones gerenciales o de búsqueda de poder de mercado
- Razones de eficiencia o de búsqueda de sinergias

En este trabajo nos hemos centrado en las razones de eficiencia o de búsqueda de sinergias siendo expuestas a continuación:

- 1- La generación de sinergias en ventas sería la primera justificación de la empresa para la diversificación mediante las cuales la empresa aumenta su cuota de mercado. Estas sinergias son fruto del aprovechamiento común de los recursos o por las interrelaciones entre actividades, de manera que el desempeño de los negocios conjuntamente resulte mejor que el de cada uno de ellos por separado (Navas y Guerras, 2012).

➔ $ING(A+B) > ING(A) + ING(B)$

La generación de sinergias supone oportunidades de inversión en nuevas actividades que aportaran rentabilidad a la empresa.

- 2- En segundo lugar, encontramos la búsqueda de sinergias en costes, conseguidas mediante economías de alcance, que surgen cuando se obtienen ahorros en los costes de producción unitarios como resultado de la producción conjunta de dos o más productos dentro de la misma empresa en comparación con los que corresponderían a su desarrollo por separado, cada uno en una empresa especializada (Suárez González, 1994).

Al plantear este sistema de producción conjunta, la empresa optimizará sus procesos y a su vez estos procesos estarán más controlados. Tras este proceso, el ahorro en costes de producción supondrá un incremento del valor creado por parte de la empresa.

$$\Rightarrow CTES(A+B) < CTES(A) + CTES(B)$$

- 3- La tercera razón que induce a la empresa a la diversificación, sería la reducción del riesgo de la totalidad de sus actividades:

$$\Rightarrow K(A,B) < [K(A), K(B)], \text{ siendo } K \text{ el riesgo de la actividad.}$$

A medida que la empresa crece, las decisiones que se deben tomar tanto a nivel operativo como financiero van ganando importancia. La imposibilidad de predecir determinados sucesos hace que la empresa se exponga a un determinado nivel de riesgo en la toma de decisiones, por lo que la reducción de este riesgo es una de las principales preocupaciones a tener en cuenta por parte de la dirección.

La diversificación de las inversiones que lleva a cabo la empresa es una de las tareas más importantes. Podemos hacer referencia a un refrán popular que dice: “No pongas todos los huevos en la misma cesta”, relacionándolo con la definición de diversificación dada por Berry (1975) en la que cita los diferentes sectores en los que una empresa está activa. A su vez, la empresa buscará la mejor relación rentabilidad-riesgo con el fin de crear un mayor valor.

Estas tres justificaciones podrían resumirse de manera conjunta de la siguiente forma:

ING (A+B) - CTES

$$\frac{(A+B)}{K(A+B)} > \frac{ING(A) - CTES(A)}{K(A)} + \frac{ING(B) - CTES(B)}{K(B)}$$

O lo que es lo mismo en términos de valor:

→ $V(A + B) > V(A) + V(B)$ → El valor de la empresa diversificada es mayor que el correspondiente a la suma de los valores de las empresas, cada una especializada en un negocio o actividad.

Una vez explicado el por qué de la diversificación, vamos a pasar a dar una explicación del cómo la empresa puede llevar a cabo este proceso. Como ya hemos comentado, el fin de la diversificación es apostar por la realización de nuevas inserciones en el mercado buscando garantizar por un lado la supervivencia de la empresa en el mercado ante cambios en el entorno, obteniendo una rentabilidad mínima, a la vez que compatibilizar el crecimiento familiar con el crecimiento empresarial con el paso del tiempo.

En el comienzo de este apartado, hemos comentado las diferentes vías de crecimiento exponiéndolas en la matriz de Ansoff, en la que se distinguían tanto productos como mercados nuevos y actuales. Atendiendo a los modos de diversificación existentes, podemos diferenciar entre:

- Diversificación relacionada: Busca relaciones entre las actividades actuales y nuevas de la empresa.
- Diversificación no relacionada: No existe relación entre las actividades actuales y las nuevas que la empresa lleva a cabo.

En este trabajo, nos vamos a centrar en la estrategia de diversificación conglomerada o no relacionada, con el fin de aplicar lo analizado posteriormente al caso empírico de la empresa Acciona S.A.

3.2.2. Diversificación conglomerada

¿Por qué la empresa familiar elige este tipo de diversificación?

A la hora de analizar la empresa familiar, ésta tiene que ser la primera pregunta que nos planteemos, ya que la diversificación conglomerada supone la forma más drástica de crecimiento al no existir relación entre productos/servicios actuales con los nuevos.

Según Eisenmann (2002) la diversificación no relacionada supone mayor dificultad a la hora de llevarse a cabo que la diversificación relacionada. La diversificación conglomerada se trata de la inserción en nuevos sectores en los que la empresa no está activa así como la elaboración de productos que no guardan relación con los ya existentes en la empresa.

Por otro lado, es importante mencionar que dependiendo del gobierno de la empresa familiar y de la decisión de los directivos, realizarán un tipo de diversificación u otra. Si bien es cierto que la diversificación relacionada aporta un mayor valor, debido al aprovechamiento de posibles economías de escala, de experiencia y generación de sinergias (Palich, Cardinal y Miller, 2000; Wan, Hoskisson, Short y Yin, 2011), existen diferentes compañías que siguen apostando por una diversificación no relacionada, en especial, grandes compañías que mantienen un control sobre el grupo y en las que los directivos toman la decisión de reducir el riesgo global de sus inversiones, como se ha comentado en el apartado 3.2.1.

Este tipo de diversificación disminuye este riesgo en mayor medida, así como la variabilidad de los ingresos, al dirigirse hacia negocios o actividades cuyos cash-flow no están correlacionados. (Amit y Livnat, 1998).

Debido a que esta vía de crecimiento supone la inmersión en un sector nuevo, es propia de empresas de gran envergadura, llevándose a cabo mediante adquisición o fusión de empresas más que mediante inversiones internas, en algunos casos, la adquisición de una empresa con unas habilidades y recursos ya instalados supone un coste menor que el coste en el que incurría la empresa derivado del esfuerzo necesario en el aprendizaje para desarrollar dichas habilidades y recursos.

La decisión de entrada en sectores nuevos puede darse por diferentes motivos, principalmente la búsqueda de un mejor rendimiento empresarial para el grupo, con el fin de crear un mayor valor que la competencia y obtener así una ventaja competitiva.

La saturación del mercado tradicional, cuando el sector en el que la empresa está operando ofrece escasas alternativas de crecimiento es otro de los motivos por los que la empresa busca esta alternativa, en algunos casos al diversificarse una empresa puede explotar de manera más eficiente los recursos. La empresa estará en posesión de recursos que podrán ser ociosos o no, ya que aunque esta diversificación suponga la entrada en nuevos sectores, habrá recursos a los que la empresa podrá sacar provecho y sacará ventaja en el coste de estos.

En cualquier caso, independientemente de los motivos que lleven a la empresa familiar a la diversificación, fuentes de financiación serán necesarias para este proceso ya que anteriormente hemos comentado que según Chittenden et al. (1996) las posibilidades de la empresa familiar dependerán de sus fondos internos o de su riqueza, que si no es infinita deberá recurrir a una financiación externa y tendrán que convivir intereses de inversores con intereses familiares.

La empresa familiar puede optar por diferentes fuentes de financiación externas. Una vez consigue una estructura interna solvente puede optar por la salida a bolsa como fuente de financiación y captación de capital, siendo esta vía la que vamos a estudiar en el apartado siguiente con el objetivo de aplicarla y analizarla posteriormente en el trabajo empírico referente a la empresa Acciona.

3.3. SALIDA A BOLSA DE LA EMPRESA FAMILIAR

3.3.1. Introducción

En primer lugar, la Bolsa es un mercado en el que se negocian una serie de productos poniéndose en contacto compradores y vendedores. Por una parte las empresas con necesidad de financiación acuden a la Bolsa para vender activos financieros (acciones, bonos, obligaciones...) y por otra parte instituciones y/o particulares pueden obtener una rentabilidad mediante los productos que han sido emitidos por las empresas que cotizan. La Bolsa es por tanto un medio de financiación para las empresas que decidan emitir sus productos y un medio de inversión para los que decidan invertir en ellos.

En el mercado español hay cuatro Bolsas oficiales de Valores: Barcelona (1915), Bilbao (1890), Madrid —la más antigua (1831)— y Valencia (1970). El IBEX 35 es el

índice bursátil de referencia en la Bolsa española, que engloba a las 35 empresas con mas liquidez que cotizan en el sistema bursátil de las cuatro bolsas.

El proceso de salida a bolsa de la empresa familiar puede darse por dos medios; mediante una Oferta Pública de Venta (OPV) o mediante una Oferta Pública de Suscripción (OPS). La diferencia entre una y otra radica en que en la OPV se venden acciones de la empresa ya existentes (el capital de la empresa no varía) y en la OPS se venden acciones emitidas explícitamente para ser vendidas en la OPS.

En el caso de la OPV, uno de los motivos por los que puede ser llevada a cabo en la salida a bolsa es por el requisito de distribución el cual implica que el 25% de las acciones deben estar en manos del público. En el segundo caso, la OPS se suele realizar cuando la empresa necesita la captación de recursos financieros para llevar a cabo un proyecto que le permita expandirse. Cuando se realiza una suscripción de acciones con el fin de realizar una gran inversión, el inversor analizará específicamente en que serán utilizados los fondos que la empresa va a captar como resultado de esta suscripción, y en función de este análisis tomara la decisión de invertir en la empresa o no hacerlo.

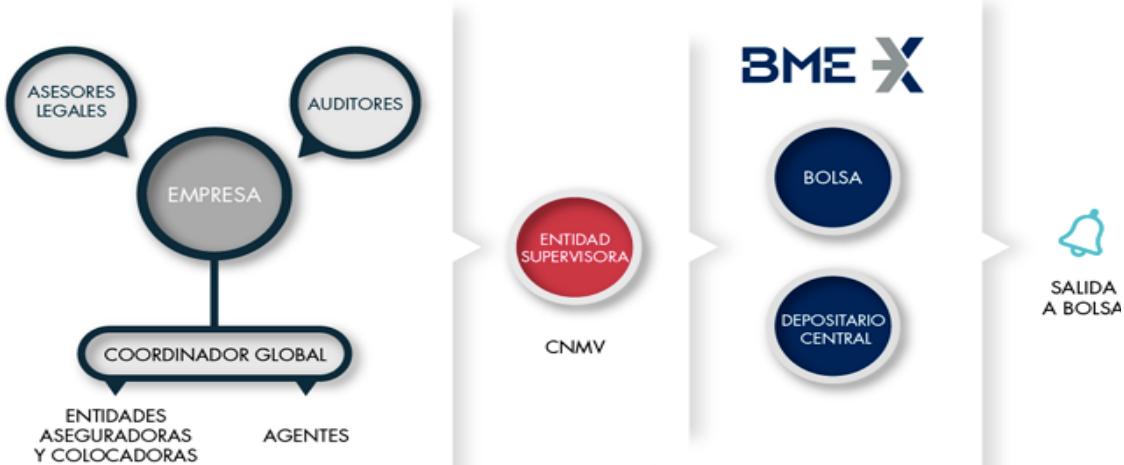
3.3.2. Entidades interventoras

En la salida a bolsa son diferentes entidades las que intervienen a lo largo del proceso (*Véase cuadro 4*). Una vez la empresa cumple con los requisitos necesarios, establecidos por el BME⁴, y decide dar el salto al mercado bursátil, necesitará el apoyo de diferentes entidades para poder así empezar el proceso supervisado previamente por la entidad encargada de ello, la CNMV⁵. Una vez aprobada la salida por parte de la CNMV la empresa podrá entrar en el BME para integrarse en el mercado operativo.

⁴ Bolsas y Mercados Españoles

⁵ Comisión Nacional del Mercado de Valores

ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO



Cuadro 4; Entidades interventoras en el proceso de salida a bolsa. Fuente: Bolsa de Madrid

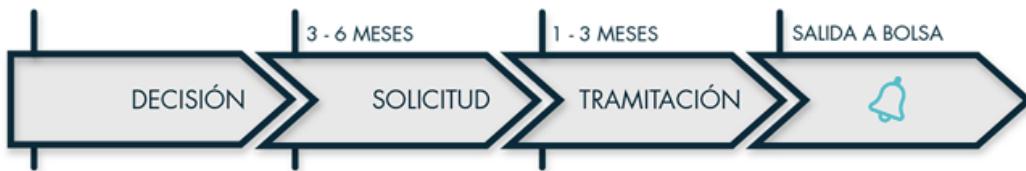
En primer lugar, las entidades aseguradoras y colocadoras promueven la venta de las acciones para que cada uno de los inversores pueda mantener su porcentaje del accionariado o incrementarlo si lo desease, y son los agentes los encargados de ayudar a la compañía con la suscripción de las acciones y el proceso que ello conlleva.

Con el objetivo de aportar a los inversores información transparente y clara que represente la imagen fiel de la empresa, los auditores serán los que se encarguen de realizar auditorias para que la empresa presente los documentos necesarios en lo que se refiere a cuentas anuales de la empresa, cuanto más transparente sea esta información, mayor capacidad tendrá la empresa de ganarse la confianza de los inversores.

Independientemente de la información que deban aportar en cuanto a información financiera, existen otros documentos tipo legal que son requeridos tanto por la bolsa española como por la CNMV, que serán realizados por asesores legales anidados a la compañía para realizar esta función, y poder entregar la documentación legal a todos los inversores.

Antes de que el BME admita e incorpore las acciones de la compañía en el sistema bursátil español, la CNMV tendrá que supervisar y encargarse previamente de los mercados de valores españoles y a su vez la cantidad de agentes que intervienen en estos mercados.

Todo este proceso en el cual intervienen las entidades citadas anteriormente, se puede resumir a grandes rasgos en cuatro escalones (*Ver cuadro 5*):



Cuadro 5 ; Fuente: Bolsa de Madrid

El primer paso, es la decisión de la empresa en su salida a bolsa, para ello tendrá que reunir los documentos necesarios para entregarlos posteriormente a las entidades indicadas. Una vez comienza la solicitud del proceso, la documentación recogida en el primer paso debe ser debidamente formulada y entregada a la CNMV, una vez entregada será tramitada y este proceso es el mas costoso, con una duración de entre 3 y 6 meses.

Cuando la documentación es entregada, viene un periodo de tramitación de duración aproximada entre 1 y 3 meses. Periodo en el que la CNMV y la Bolsa de Mercados Españoles deben aprobar los documentos para que la empresa pueda comenzar su salida a Bolsa. En el último periodo, si la empresa comienza a cotizar en el mercado de valores, inversores y/o instituciones pueden invertir en ella libremente.

3.3.2. Ventajas e inconvenientes

La empresa familiar a lo largo de su vida tiene que ir superando ciertos objetivos, algunos de ellos ya mencionados en el apartado 3.1. La falta de recursos financieros será el primer obstáculo para el cumplimiento de los objetivos de crecimiento de la empresa familiar, debido al deseo de mantener el control empresarial en manos de la familia. La Bolsa de Madrid, resalta que «empresa familiar y empresa cotizada en Bolsa no son conceptos excluyentes. Al contrario, un buen número de las empresas admitidas en Bolsa siguen estando bajo el control de grupos familiares»⁶.

En algunos casos, la aportación por parte de socios propietarios no será suficiente para cubrir nuevas inversiones y si no se desarrollan planes de crecimiento puede conducir a una situación de desaparición de la empresa, hecho contradictorio para lo que sería uno de los principales objetivos de la empresa familiar: la permanencia en el

⁶ (Bolsa de Madrid (España).

<http://www.bolsamadrid.es/esp/ParaEmp/VenCotizar/VenCotizar2.aspx.>

mercado a largo plazo. La decisión de la salida a bolsa de la empresa no debe relacionarse con la culminación de la trayectoria de la misma sino como una mera decisión de búsqueda de financiación a través de ampliaciones de capital. Según Pagano et al. (1998), existe una tendencia a considerar la salida a bolsa de una empresa simplemente como una etapa en su ciclo de vida ya que no todas las empresas salen al mercado de valores y por tanto veremos esta decisión como una elección de cada empresa en función de las necesidades.

La decisión de salida a bolsa implicará tanto una serie de ventajas que aprovechará la empresa y por otro lado inconvenientes que tendrá que hacer frente, aquí se exponen las principales ventajas y desventajas de este proceso:

1. Ventajas

- Obtención de financiación: El crecimiento y expansión de la empresa familiar es objetivo principal y ello requiere la disposición de recursos financieros. Mediante la salida a bolsa y su posterior emisión de acciones la empresa encuentra una fuente de financiación alternativa a la aportación de capital privado o al crédito bancario. Holmstrom y Tirole (1993) señalan la salida a bolsa como una fuente de financiación alternativa a la bancaria a un coste menor.
- Prestigio, reconocimiento e imagen de marca: La empresa que cotiza en bolsa considera que mejora su posición respecto de clientes, proveedores y trabajadores. Con la salida a bolsa la empresa ofrece una imagen de seriedad, disciplina y transparencia en la información. Estos recursos serán importantes ya que una vez la empresa comienza a cotizar en el mercado bursátil será estudio de inversores y analistas y cuanta mayor transparencia en la información muestre mayor confianza depositará en el mercado.
- Facilita la realización de operaciones corporativas: Según la consultora Braxton⁷ la salida a bolsa de la empresa en facilita ciertas operaciones de crecimiento y expansión como pueden ser fusiones o adquisiciones.

⁷ <http://www.braxtongroup.com/es/firmas/braxton-capital/corporate-finance/cotizar-en-bolsa/requisitos/>.

La cotización bursátil permite la rápida valoración de las acciones, ofreciendo a los inversores rentabilidad y a su vez facilitando operaciones de canje de acciones entre empresas. Las empresas adquiridas o la fusión entre empresas se puede realizar con empresas del mismo sector de actividad o ser de un sector totalmente distinto, como ya hemos comentado la relación entre actividades no relacionadas en la diversificación conglomerada, así como se analizará esta fusión en el caso empírico de la empresa Acciona, S.A.

2. Inconvenientes

- Costes asociados a la salida a bolsa: Cuando la compañía toma la decisión de salir a bolsa, supone unos costes directos asociados para dar a conocer la empresa. La preparación de folletos informativos, costes derivados de las entidades colaboradoras en este proceso como costes de auditoria o las mismas tasas bursátiles son algunos de ellos. Estos costes hacen que compañías de pequeño tamaño tomen la decisión de no salir a bolsa por la cuantía total que pueden suponer. Podemos afirmar que existe una relación entre la decisión de salida a bolsa de la empresa familiar y el tamaño de la misma.
- Pérdida de confidencialidad: La salida a bolsa va ligada a la aportación regular de información transparente y clara por parte de la compañía hacia los accionistas y por tanto a la competencia. Periódicamente las empresas que cotizan en bolsa ofrecen esta información a los inversores para conseguir que estos depositen su confianza y credibilidad en ellas . La presentación de información más detallada y periódica puede suponer una pérdida de confidencialidad, llegando a ser la salida a bolsa una renuncia para la pequeña empresa familiar y escogiendo otras vías de crecimiento en su búsqueda de financiación.

Tras la salida a bolsa, las empresas deben realizar auditorias aportando esta información de manera periódica al órgano que como se ha comentado anteriormente supervisa la Bolsa en España, la CNMV.

- Costes asociados a la selección adversa: En cualquier transacción realizada en el mercado, existe una diferencia en el nivel de información entre las dos partes respecto del objeto de transacción. En el caso de la salida a bolsa, los inversores están generalmente peor informados que los directivos y las empresas en ciertos

casos disponen de información valiosa que no van a revelar a posibles inversores, por esto, la calidad de la empresa puede deteriorarse y suponer con ello una disminución en el precio de salida de las acciones.

4. CASO EMPÍRICO: ACCIONA, S.A.

4.1. HISTORIA DE LA COMPAÑÍA

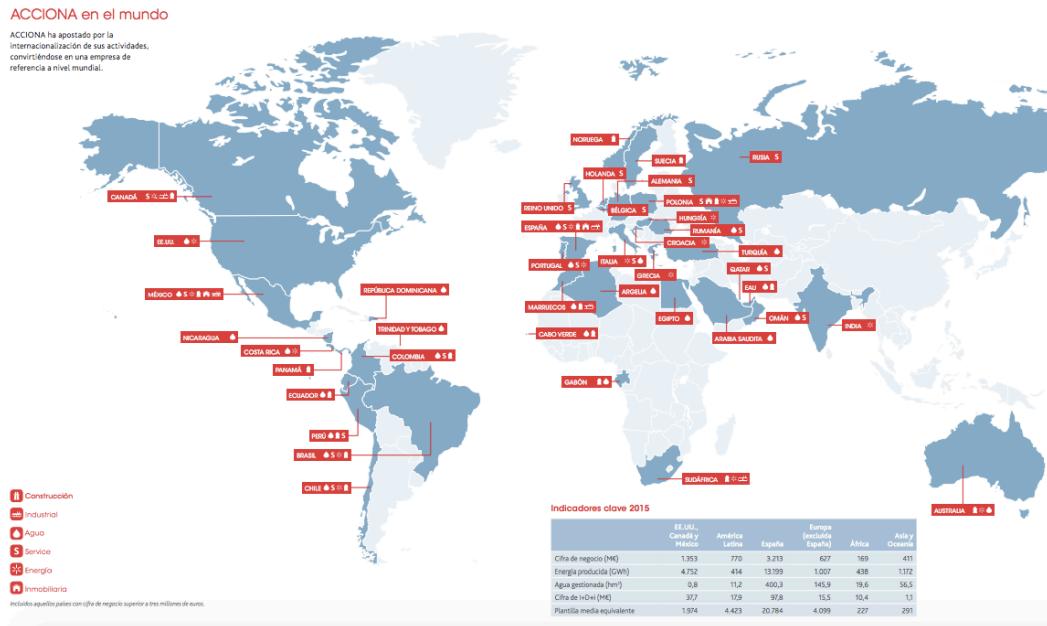
La empresa con nombre ACCIONA S.A., aparece en el año 1997, aunque desde el año 1861 la empresa ya comenzó en el mundo de las infraestructuras con el nombre de MZOV (Compañía de los Ferrocarriles de Medina del Campo a Zamora y de Orense a Vigo). En ese año fue concedida la línea de ferrocarril uniendo Galicia con la capital del país. Tras este hecho, la compañía creció llegando a ser una de las principales constructoras españolas del momento.

En el año 1916 se funda CUBIERTAS Y TEJADOS, S.A., realizando construcciones en esa especialidad y posteriormente fusionándose con MZOV. A finales del siglo XX, el 29/04/1997 se otorgaba la escritura de fusión por absorción de ENTRECANALES Y TÁVORA, S.A por CUBIERTAS Y MZOV S.A para dar lugar a la empresa que hoy en día conocemos como ACCIONA S.A. tras el cambio de denominación social. Sería en Mayo de 1997 cuando la empresa comenzaría a cotizar en bolsa tras esta fusión.

Con la creación de ENTRECANALES Y TÁVORA, S.A entraría José Entrecanales Ibarra, para dar lugar a una empresa familiar que 86 años después sigue siendo dirigida por los sucesores del fundador como tercera generación. Sería en el año 1970 cuando José Entrecanales Ibarra cede a sus hijos José María y Juan Entrecanales los cargos de presidente y vicepresidente, cuando en el año 2002 delegarían en la siguiente generación de la familia Entrecanales.

Acciona es una de las principales empresas españolas y cotiza en el IBEX-35, siendo además es un grupo líder en sostenibilidad de infraestructuras y proyectos de energía renovable en todo el mundo teniendo presencia en mas de 40 países de los 5 continentes y contando con alrededor de 34.000 empleados. A continuación, se muestra

el mapa del mundo donde se indican los países en los que la compañía esta presente junto con las líneas de negocio que desarrolla en cada uno de los países.



Cuadro 6; Fuente: Acciona infraestructuras

4.2. CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA

En el año 2016, Acciona cierra el año con una cifra de ventas de 5.977 millones de Euros. ¿Qué factores explican el crecimiento de esta compañía para llegar a alcanzar esta cifra?

En este apartado se va a realizar un análisis aplicando el marco teórico de crecimiento de la empresa familiar al crecimiento experimentado por la propia empresa y las vías de crecimiento que ha ido adaptando.

Como empresa familiar, desde que su fundador José Entrecanales Ibarra comenzó el negocio, establecería como objetivo específico una visión de crecimiento a largo plazo. Este crecimiento como principal meta de la dirección, se basa en los cambios que la empresa ha llevado a cabo tanto a nivel interno como externo y en la capacidad de adaptación al entorno que ha demostrado. Las inversiones que la empresa ha realizado a nivel interno así como la estrategia de diversificación que ha desarrollado mediante la fusión y adquisición de diferentes empresas a lo largo de su vida ha hecho

que la compañía crezca de manera sostenible manteniéndose en el año 2016 como empresa líder en energías renovables e infraestructuras.

Desde el año 1997, tras la fusión por absorción que dio lugar a Acciona, la empresa llevó a cabo la adquisición de capital de otras empresas, inversiones que la empresa realizaría con motivo del proceso de internacionalización en varios de los sectores en los que operaba en el momento. Un ejemplo claro de este proceso, fue en el año 1998 cuando Acciona presentaba una Oferta Pública de Adquisición de Acciones⁸ sobre la sociedad polaca Mostostal Warszawa, S.A. para hacerse con el 24% del capital social de la misma.

Por otra parte, la diversificación no relacionada que la compañía ha realizado, también se ha basado en la adquisición de otros grupos empresariales como punto de partida de las nuevas actividades. Siendo en el año 2017 la compañía líder en energías renovables, nos remontamos al año 2003, para ver el comienzo de Acciona en el mundo de la energía tras la adquisición del 50% de la participación accionarial de la Corporación Energía Hidroeléctrica de Navarra, S.A. por un importe de 382,7 millones de Euros.

Si atendemos al relevo generacional de la compañía como primer objetivo de la empresa familiar, Acciona ha sabido tratar la planificación para realizar una correcta actuación en los puestos de dirección y llegar a la tercera generación de la familia en la administración de la empresa. José María Entrecanales, fallecido en 2008, estuvo al frente de la constructora desde 1970, cuando pasó a ser presidente sustituyendo a su padre, fundador de la sociedad en 1931. Siendo presidente hasta el año 2004, cuando en Mayo de ese mismo mes el consejo de administración de Acciona acordó nombrar presidente a su hijo José Manuel Entrecanales Domecq, a su vez otros miembros de la familia asumían cargos en la dirección, que fueron nombrados tras la junta general de accionistas celebrada anualmente en el mes de Mayo. Esta sucesión generacional, pasa por la supervisión de los órganos de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones del grupo.

En España el porcentaje de empresas familiares en la tercera generación es tan solo el 9% por lo que la compañía ha sabido contrarrestar una de las desventajas de la

⁸ OPA: Operación en la que una o varias sociedades realizan una oferta de compra de acciones a los accionistas de una sociedad para alcanzar una participación en el capital de la misma con derecho de voto.

empresa familiar respecto de la no familiar basada en el relevo generacional poco cualificado. La participación de la familia Entrecanales en la empresa es del 56% de la totalidad accionarial, por lo que han mantenido el control en manos de la familia y formando a su vez un equipo con directivos altamente cualificados que le ha permitido garantizar la supervivencia y el crecimiento de la empresa. Cada una de las dos generaciones de la familia Entrecanales previas a la que actualmente lleva la dirección de la empresa, han hecho crecer la empresa con la intención de que futuros sucesores familiares dirijan la compañía, hecho apoyado en la teoría propuesta por Gallo y Amat (2003). Desde la primera generación, se estableció una cultura propia basada entre otros valores en la honestidad, liderazgo o la preocupación por el entorno que ha servido a las generaciones siguientes como base en su crecimiento.

Como segundo objetivo de la empresa familiar, encontramos el grado de innovación como justificación del crecimiento. Según Serebrenik (2013) la mayor capacidad de adaptación dará lugar a una mejora en sostenibilidad de la empresa. Entre los valores de Acciona, la innovación es sinónimo de sostenibilidad trabajando para aquellos clientes que demandan garantías de sostenibilidad en cualquiera de sus actividades, construcción, agua, servicios y energía. Desde el comienzo, Acciona apostó por la innovación en I+D+i⁹ para mejorar así su posición competitiva respecto de la competencia creando valor en sus productos y servicios, a continuación se muestra un gráfico de la inversión realizada por la empresa en el periodo 2007-2016 en I+D+i en millones de euros:

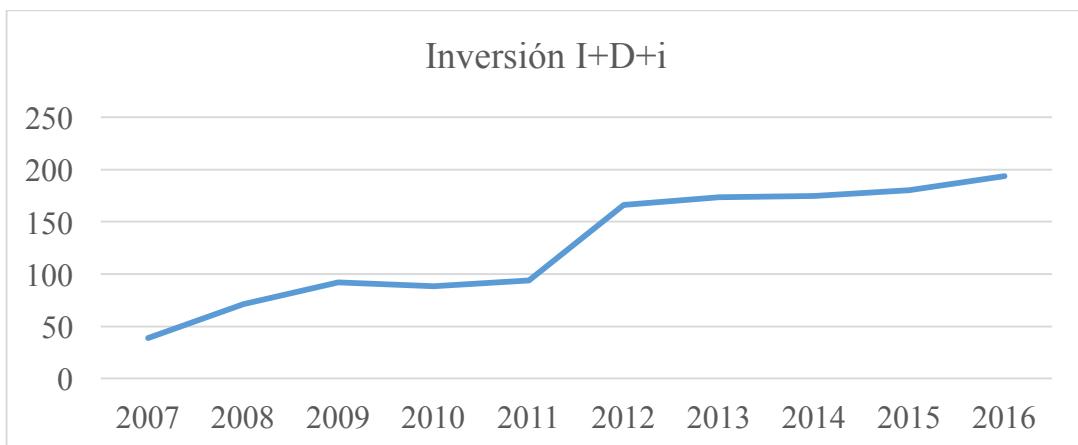


Gráfico 3 ; Elaboración propia; Fuente: Acciona infraestructuras

⁹ Investigación, desarrollo e innovación.

Acciona se ha posicionado según el informe *The 2015 EU Industrial R&D Investment Scoreboard* realizado por *Economics of Industrial Research and Innovation (IRI)*¹⁰ en el año 2015, como la quinta empresa española que más esfuerzo realiza por cifra de I+D+i y en el ranking europeo ha subido hasta el puesto numero 144. En el año 2016 ha consolidado un crecimiento con cambios en la orientación de la inversión debido a las oportunidades que han surgido en el mercado internacional. Un ejemplo claro de la continua innovación que la empresa desarrolla es la excavación de túneles guiados por láseres. El centro tecnológico de la compañía ha conseguido desarrollar un sistema que aumenta en mas de un 60% la precisión en la excavación.

Como tercer objetivo de la empresa familiar en su justificación del crecimiento, encontramos la internacionalización de la empresa que recordamos según Alonso (1993) se puede definir como el conjunto de operaciones que permiten vínculos entre la empresa y los mercados internacionales.

Desde 1948, cuando la compañía tenía como nombre ENTRECANALES Y TÁVORA, S.A. ya firmó su primer acuerdo a nivel internacional realizando trabajos en Portugal, Marruecos o Guinea Ecuatorial. A partir de entonces se ha ido extendiendo hasta tener presencia en los 5 continentes y fue en 1970 cuando se convirtió en referente a nivel internacional en los sectores de construcción e ingeniería. Mientras que algunas empresas optan por la exportación de sus productos como vía de internacionalización, Acciona se decantó por la implantación física en el país de destino, aprovechando los medios y condiciones existentes para cada uno de los sectores en los que actualmente opera. Para tomar la decisión de la internacionalización, Acciona estableció sus bases a nivel nacional, formando una estructura sólida y a partir de ahí su *know-how* le permitió entrar en mercados en los que la infraestructura era necesaria ampliando así su horizonte de clientes. Mediante esta estrategia traspasando fronteras nacionales, Acciona conseguía un mayor prestigio, una mejora en la formación de sus empleados y una diversificación del riesgo en sus actividades.

Recordamos según Cittenden et al. (1996) las posibilidades de crecimiento dependen de la financiación de la empresa, cuando la riqueza interna no sea suficiente tendrá que recurrir a financiación externa y Acciona ha sabido solicitar esta financiación

¹⁰ Fuente autorizada de soluciones de liderazgo en innovación en I + D

externa vía inversores y vía salida a bolsa sin incurrir en la pérdida de control a nivel directivo.

Por otra parte, las opciones de crecimiento de la empresa familiar también dependen del aprovechamiento de las oportunidades y Acciona mediante la estrategia de diversificación elegida como vía de crecimiento, ha logrado instaurarse en mercados nuevos explotando aquellos recursos y capacidades que posee y le diferencian de la competencia.

4.3. DIVERSIFICACIÓN COMO VÍA DE CRECIMIENTO

¿Qué acciones ha llevado a cabo la empresa para llegar a convertirse en referente a nivel internacional?

Como hemos comentado anteriormente, el crecimiento de la compañía puede ser interno o externo. El crecimiento externo se lleva a cabo mediante fusiones y adquisiciones de empresas, siendo Acciona un caso notable. Nos remontamos al año 1978 cuando MZOV, y la compañía CUBIERTAS Y TEJADOS, S.A. se fusionaban debido a la gran cantidad de proyectos en los que habían trabajado complementándose una a la otra. Una vez fusionadas, fue en los años 80 cuando empezó su diversificación hacia los sectores inmobiliarios, telecomunicaciones o los servicios urbanos entre otros. Hasta la creación de Acciona, la compañía obtuvo una ventaja competitiva siendo partícipe en las obras de la Línea de Alta Velocidad en España, primera potencia europea y segunda potencia mundial por detrás de China en Km de Línea de Alta Velocidad. En el año 1997 se constituía Acciona como un *holding*¹¹ a nivel internacional englobando las empresas que operaban en los sectores servicios e infraestructuras.

Mediante la diversificación de sus líneas de negocio, Acciona ha buscado fundamentalmente razones de eficiencia o de búsqueda de sinergias. Apuesta por un crecimiento rentable en los mercados en los cuales está presente, y la clave de su continuo crecimiento es la no renuncia a oportunidades de negocio que puedan surgir y ofrezcan una alta rentabilidad, o lleve a la compañía a desarrollar su negocio a largo plazo, como objetivo propio de la empresa familiar. La diversificación geográfica que comenzó en el año 1948, ayuda a la compañía a la reducción del riesgo global en caso de posible empeoramiento de situaciones en ciertos países.

¹¹ Sociedad cuya función es tener o administrar la propiedad de otras sociedades o compañías.

Por otro lado, la búsqueda de sinergias en ventas es un hecho latente en la compañía, que independientemente de sus dos principales líneas de negocio, infraestructuras y energía, desarrolla otras actividades con una menor intensidad de capital que contribuyen a la cuenta de resultados global de manera independiente (Amit y Livnat, 1998) además de abrir puertas en un futuro si estas actividades son de éxito en los países en los que se han establecido.

¿En que sectores ha buscado Acciona la diversificación?

La diversificación no relacionada como estrategia de crecimiento, ha llevado a la compañía a sumergirse en sectores muy diferentes. Las diferentes líneas de negocio englobadas a modo de holding empresarial le han convertido en uno de los primeros grupos industriales a nivel europeo. La continua expansión nacional e internacional de Acciona junto con la fuerte capacidad de financiación, le permiten la realización de nuevas inversiones en los mercados mundiales aprovechándose de las oportunidades existentes en los mismos.

Debido al gran tamaño de la empresa, la diversificación hacia actividades no relacionadas han sido desde el inicio una decisión de la dirección, ya que desde que su fundador José Entrecanales Ibarra dio los primeros pasos, llevó a cabo diferentes actividades en el mundo de la construcción y la ingeniería.

En el año 1970 la segunda generación accede a los puestos de dirección para consolidar el grupo a nivel mundial. Año en el que la diversificación hacia otros sectores como el vitivinícola o servicios urbanos son desarrollados. Gracias a la diversificación del grupo comprendida entre los años 1970-2004, periodo en el que los hijos del fundador tomaron las riendas, la compañía ha sabido contrarrestar las dificultades que han ido sucediendo. Un claro ejemplo fue la crisis de la construcción en el año 2008 en el que este sector se desplomó, por lo que los ingresos obtenidos en las actividades paralelas equilibraron la balanza del total de las actividades. Por otra parte, Acciona habría invertido en la compañía telefónica Airtel, (Pasando mas adelante a llamarse Vodafone), la cual vendió en el año 2003 con una plusvalía de 2126 millones de Euros. Mediante la adquisición de participaciones con su posterior venta, Acciona ha sabido buscar otra manera de financiarse.

Llegados a la tercera generación cuando en el 2004 se produce el segundo relevo generacional, la compañía establece las bases en un posicionamiento estratégico en la búsqueda de actividades que aporten al grupo un alto valor añadido basándose a su vez en el desarrollo sostenible mediante la inmersión en nuevas líneas de negocio como servicios logísticos, medioambientales o energías renovables, siendo líder mundial en este ámbito en el año 2017.

Mediante esta decisión, Acciona ha buscado principalmente dos de los tres motivos expuestos en las razones de búsquedas de sinergias o razones de eficiencia:

- Reducción del riesgo global de las inversiones.
- Búsqueda de sinergias en ventas, debido a que el cash-flow de las actividades que desempeña no están relacionados.

La especialización en las diferentes campos ha traído una serie aspectos positivos de los que la empresa toma ventaja. La buena relación entre las áreas de negocio a pesar de ser campos diferentes, ha permitido la creación de una cultura sinérgica en la organización que ha dado resultados no solo a nivel financiero sino también a nivel corporativo. Cada área de negocio representa al grupo de manera consolidada, aportando el valor añadido que ha permitido un crecimiento en la cifra de ventas gracias a la suma individual de cada una de ellas.

A continuación se exponen en el siguiente cuadro las líneas de negocio de Acciona a día de hoy, diferenciando como podemos ver infraestructuras por una parte, y la energía por otro lado.



Cuadro 7 ; Fuente: Acciona infraestructuras.

La línea de negocio “Acciona Energía” ha posicionado a la compañía como líder mundial en energías renovables, siendo el mayor operador energético a nivel global dedicado a la producción de electricidad mediante fuentes renovables. El camino de esta línea de negocio, ha seguido un modelo de crecimiento basado en la innovación y la inmersión en aquellos mercados que presentaban un mayor potencial y rentabilidad.

Restando importancia al sector inmobiliario, ha sabido adaptarse a los cambios globales y a las necesidades del momento entrando en el sector energético. Hoy en día existe una gran preocupación por el cambio climático y los efectos secundarios que esto conlleva. Los valores de Acciona, han conducido al grupo a la realización de alianzas estratégicas con otras empresas para llevar a cabo el suministro de energía de las mismas. En el caso de telefónica con el 71,6% de la electricidad en alta tensión que consumirá en España en el año 2018, o la cobertura de la totalidad del suministro eléctrico con energía 100% renovable para la empresa Google en Chile.

4.4. EVOLUCIÓN EN BOLSA

Tras la fusión en el año 1997 que daba lugar a la empresa que hoy conocemos como Acciona, la compañía comenzaba a cotizar en el mercado bursátil tras venir cotizando la compañía de la cual procede.

La evolución en bolsa de Acciona, puede dividirse en 3 grandes períodos:

- 1997-2008 (Crecimiento continuo gracias a la segmentación de sus actividades)
- 2008-2013 (Período de crisis y recesión)
- 2013-2017 (Estabilidad y crecimiento)

En el presente trabajo, se va a detallar el último periodo comprendido entre 2013 y 2017.

Evolución últimos 5 años →



Gráfico 4; Fuente: www.bolsamadrid.es

El año 2013, fue un periodo critico para la compañía. Tras una crisis económica a nivel nacional, especialmente afectada al sector de la construcción durante el periodo 2008-2013, Acciona se veía obligada a realizar una suspensión del dividendo a cuenta¹² de los resultados del ejercicio de ese mismo año. Los inversores estaban acostumbrados a recibir un dividendo de la compañía ya que acciona se había convertido en uno de los valores del Ibex 35 con más rentabilidad por dividendo a sus accionistas tras un periodo de auge desde la salida a bolsa del grupo hasta el año 2008.

A su vez, reformas en el sector energético con complicaciones de las energías renovables, deterioraban más la situación de Acciona en el presente periodo. Como consecuencia, los títulos caerían hasta llegar a ser el valor del Ibex que mas había rebajado su precio (38,97 Euros).

Tras un año para olvidar en lo que al mercado bursátil se refiere, Acciona emprendía el año 2014 con un crecimiento continuado convirtiéndose en uno de los valores alcistas a principios de año, debido a la atracción por parte de los inversores de aquellas empresas más endeudadas. La salida de un importante gestor de inversiones del

¹² Aquel dividendo que la compañía acuerda entregar a los accionistas antes de la finalización del ejercicio social.

fondo Bestinver¹³, afectaría a la situación de Acciona en el mercado bursátil desplomándose un 6%, reduciendo el precio del título a 58,26 Euros.

El año 2015, comenzaba de manera positiva para el grupo aumentando el precio del título hasta que el 22 de Junio Acciona salía del Ibex para dar paso a Acerinox y Aena. Tan solo un mes mas tarde volvía al índice sustituyendo a la compañía Jazztel y revalorizando sus acciones hasta los 64,37 Euros por título.

El periodo de 2016, sería estable para Acciona ya que no se produjo ningún hecho relevante que condujese a la compañía hacia una caída o una subida del precio del título. La situación política del momento no acompañó la salida a bolsa de su filial de patrimonio inmobiliario que nacía a principios de año, pero la situación a nivel nacional no era favorable.

El continuo crecimiento y las estrategias tanto de diversificación como de internacionalización de la compañía, junto con el posicionamiento líder que ha conseguido en el sector energético, están llevando a un crecimiento pronunciado en el periodo de 2017. Alcanzando en el pasado mes de Mayo los 85,36 Euros.

5. CONCLUSIÓN

Al principio del trabajo se exponían los objetivos de la presente investigación. Como conclusión a este trabajo de fin de grado, cabe mencionar que el principal objetivo ha sido adquirir un conocimiento amplio acerca de la empresa familiar española y la justificación del crecimiento de la misma a día de hoy, para tratar la salida a bolsa como medio de captación de fondos para desarrollar este proceso.

Con el estudio realizado, hemos podido conocer de manera más profunda la justificación del crecimiento de la empresa familiar, concretando con el análisis de la diversificación no relacionada, algo poco habitual en la mayoría de empresas, dándose esta situación de manera más frecuente en grandes grupos empresariales. Como consecuencia de ello, Acciona S.A. nos ha parecido un caso interesante debido a la segmentación definida que ha logrado desde que comenzó a desarrollar esta estrategia, en el año 1948 y llegando a ser a día de hoy empresa líder a nivel nacional en infraestructuras y líder mundial en energías renovables.

¹³ Gestora del grupo Acciona líder en fondos de inversión.

La motivación que me ha llevado a realizar este trabajo de fin de grado, ha sido la cercanía de este tipo de empresas por vínculo familiar y la realización de prácticas en un grupo empresarial de estas características. Tras finalizarlo, he podido satisfacer la necesidad personal de estudiar mas a fondo y conocer tanto el funcionamiento como las directrices que la empresa familiar en nuestro país, donde se ha visto que un alto porcentaje del tejido empresarial cumple las bases de empresa familiar.

Para finalizar, creemos que con este análisis se cumplen las competencias básicas exigidas en la guía docente del TFG propuestas por la Facultad de Economía y Empresa de Zaragoza, aportando un estudio más acerca de la empresa familiar que estará a disposición del público con el objetivo de permitir al lector conocer las particularidades de este tipo de empresa en el área estudiada.

6. BIBLIOGRAFÍA

- A. M. GALLO y C. GARCÍA PONT, Important Factors in Family Business Internationalization ed. *Family Business Review*, 1996.
- ABELLA GARCÉS, S. (2006): Recursos y estrategias de las empresas familiares manufactureras en España, CESA, Zaragoza.
- ALEJANDRO HERNÁNDEZ TRASOBARES y CARMEN GALVE GÓRRIZ. Efectos del control familiar en el nivel y tipo de diversificación: evidencias empíricas para los grupos empresariales españoles.
- ALONSO, J. (1993): Capacidades exportadoras y estrategia internacional de la empresa (en Juan Velarde, José L. García Delgado y Andrés Pedreño (dir.): Empresas y empresarios españoles en la encrucijada de los noventa, Ed. Civitas, Madrid, pp. 205-258).
- AMIT, R. Y LIVNAT J. (1988). Diversification strategies, business cycles and economic performance. *Strategic Management Journal*, 9(2), 99–110.
- ANSOFF, H.I. (1965). Corporate Strategy: “An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion”.
- CAÑAS, L; FUENTES, G; SANCHEZ, S.; VALLEJO, M. C. (2000). “Elementos determinantes del proceso de internacionalización en la empresa familiar”.
- CASILLAS, J. (2005). Investigación y crecimiento de la empresa familiar. Sevilla: Management International.
- CHITTENDEN, F., HALL, G. y HUTCHINSON, P. (1996) “Small firm growth, Access to capital markets and financial structure: review of issues and an empirical investigation”. *Small business Economics*, 8, pp 59-67.

- EISENMANN T.R., 2002. The effects of CEO equity ownership and firm diversification on risk taking. *Strategic Management Journal*, 23 (6), 513–534.
- FARINÓS, J. Y SANCHÍS V. (2008) “Factores Determinantes de la Salida a Bolsa en España”. Departamento de Finanzas Empresariales. Universidad de Valencia.
- Ficha de información bursátil de Acciona, S.A. www.bolsamadrid.es Consultado el 20 de Junio de 2017.
- G. FUENTES, M. C. VALLEJO y R. FERNÁNDEZ, Aspectos determinantes en la internacionalización de la empresa familiar . ed. *Revista de Estudios Empresariales*, 2007.
- GALLO, M.A. y AMAT, J.M. (2003): Los secretos de las empresas familiares centenarias. *Colección del Instituto de la Empresa Familiar. Barcelona*: Deusto.
- GINEBRA, J. (1997): Las empresas familiares. Panorama, Méjico.
- Guías y ventajas de salir a bolsa. www.borsabcn.es . Consultado el 1 de Junio de 2017.
- HOLMSTROM, B. y J. TIROLE (1993): “Market liquidity and performance monitoring”, *Journal of politician Economy* 101, 678-709.
- Important Factors in Family Business Internationalization ed. *Family Business Review*, 1996.
- Instituto de la Empresa Familiar (02.02.2016): La empresa familiar española sacrifica su rentabilidad para salvar empleo durante la crisis.
- Instituto de la Empresa Familiar y KPMG: Una visión de la empresa familiar excelente. 2015.

- J. C. CASILLAS (coord.), F. J. ACEDO, R. FERNÁNDEZ, Z. FERNÁNDEZ , G. FUENTES, A. M. MORENO y M. J. NIETO, Crecimiento e internacionalización de la empresa familiar ed. Red de Cátedras del Instituto de la Empresa Familiar y Price waterhouse Cooper (PWC).
- JOHN KAY. Fundamentos del éxito empresarial: el valor añadido de la estrategia.
- JOSÉ E. FARINÓS y VICENTE A. SANCHÍS. “Factores determinantes de la salida a Bolsa en España” IVIE. (2009).
- La empresa familiar en España (2015) <http://www.iefamiliar.com/publicaciones> Consultado el 12 de Abril de 2017.
- LORENZO GÓMEZ, J. D., & NUÑEZ-CACHO UTRILLA, P. (2012). Inercia e innovación en la empresa familiar: una primera aproximación. *Revista de la Empresa Familiar*, 23-40.
- M. SCHANKER and J. ASTRACHAN, «Myths and Realities: Family Business Contribution to the U.S. Economy: A Framework for Assessing Family Business Statistics,» *Family Business Review* (Wiley), 1996: 107-124.
- Memoria anual Acciona, S.A. año 2013 <https://www.accion.com> Consultado el 6 de Mayo de 2017.
- Memoria anual Acciona, S.A. año 2014 <https://www.accion.com> Consultado el 6 de Mayo de 2017.
- Memoria anual Acciona, S.A. año 2015 <https://www.accion.com> Consultado el 6 de Mayo de 2017.

- Memoria anual Acciona, S.A. año 2016 <https://www.accion.com> Consultado el 6 de Mayo de 2017.
- NIETO SÁNCHEZ, Crecimiento e Internacionalización de la Empresa Familiar, 2001.
- PAGANO, M., PANETTA, F. y ZINGALEZ, L. (1998): “Why do companies go public? An empirical analysis”, *Journal of Finance* 53, (1), 27-64.
- PALICH, L. E., CARDINAL, L. B. y MILLER, C. C. (2000). Curvilinearity in the diversification performance linkage: An examination of over three decades of research. *Strategic Management Journal*, 21(2), 155–171.
- PEDRO CALVO Y JAVIER CHECA. “Acciona acentúa su calvario bursátil en 2013 con la suspensión del dividendo a cuenta”. www.elconfidencial.com . Consultado el 12 de Junio de 2017.
- PENG, M. W. (2001) “*The Resource-based view and international business*”. *Journal of Management*, 27(6) , pp. 803-829.
- PENROSE, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*. New York: Oxford University Press.
- Proceso de salida a bolsa. www.bolsamadrid.es . Consultado el 21 de Abril de 2017.
- RUMELT, R. P. (1982). “Diversification strategy and profitability”. *Strategic Management Journal*, 3(4), 359–369. S.
- SCHUMPETER, J. (1939) *Business Cycles: a Theoretical Historical and Statistical Analysis of Capitalist Process*. New York: McGraw Hill.

- Telefónica y Acciona firman un acuerdo para el suministro de energía eléctrica renovable en 2018. www.lacomarcadepuertollano.com .Última actualización 9 de Junio de 2017. Consultado el 17 de Junio de 2017.