

## LA COMPRA DE ICV <sup>1</sup>

En la segunda mitad del ejercicio 2016, Antonio Gómez había recibido el encargo de buscar empresas del sector cárnico con objeto de localizar aquellas que cumplieran con los requisitos que buscaba el Grupo Cárnico del Norte de España (CNE) en su fase de expansión e integración de acuerdo con la estrategia decidida por el Consejo de Administración.

### LA ACTIVIDAD DE CNE

La empresa, cuyo negocio comenzó 60 años atrás con la explotación de una carnicería, había ido integrando actividades que actualmente se extendían desde el matadero hasta la venta al público de carne y embutidos curados.

CNE mataba algo menos del 2 % del porcino que se sacrificaba en España en 2016, lo que la convertía en una de las empresas grandes del sector. Sin embargo, no lo era en volumen de venta. Las ventas del grupo eran aproximadamente de unos 140 millones de euros frente a los 900 millones de euros que alcanzaban los grandes operadores, seguidos por grandes compañías que facturaban entre 300 y 500 millones de euros. En el Anexo 1, aparece una relación de las principales empresas del sector y competidoras de CNE.

Aproximadamente el 70 % de la carne que provenía del matadero se vendía como producto fresco o congelado en los mercados exteriores, principalmente en el mercado asiático, donde CNE estaba muy bien considerada. El 30 % restante, era producto que se utilizaba para la fabricación de embutidos y jamones curados.

---

<sup>1</sup> Caso de la División de investigación de San Telmo Business School, España. Preparado por el profesor Josep Mor Figueras, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Copyright © junio 2020, Fundación San Telmo. España.

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros procedimientos, sin la autorización expresa y escrita de Fundación San Telmo. Para pedir copias del mismo o pedir permiso para usar este caso, por favor póngase en contacto con el Departamento de Edición de Casos, a través del teléfono en el +34 954975004 o por correo electrónico a la dirección [casos@santelmo.org](mailto:casos@santelmo.org).

El principal mercado de los productos curados y embutidos era el mercado nacional, y los principales clientes las cadenas de gran distribución<sup>2</sup>. Por otro lado, la compañía estaba fuertemente arraigada en el mercado de las carnicerías y charcuterías independientes, quienes apreciaban su producto por su calidad y fabricación tradicional.

La venta al público se realizaba a través de una pequeña cadena de tiendas tipo supermercado, donde primaba la venta del producto fresco de carne y charcutería. Estas tiendas estaban ubicadas en distintas poblaciones. Además, había una tienda de temporada, adyacente a la fábrica de embutidos.

### **PLAN 2016-2021**

El plan estratégico diseñado para el periodo 2016-2021 incluía una política de crecimiento mediante adquisiciones, que debía permitir completar su diversificación en el mercado y también mejorar el porcentaje de consumo de carne de su propio matadero.

En el desarrollo de las fases del plan, CNE había identificado distintas empresas que podían cumplir con las condiciones necesarias: fabricantes de embutidos y curados con clientes en la gran distribución, especialmente si estos clientes eran complementarios a los que tenía CNE; fabricantes de jamón curado; fabricantes de cocidos, que era una línea de productos que CNE no trabajaba todavía; o incluso, siguiendo la línea de otros competidores del sector, la producción de platos preparados.

Industrial de la Comunidad Valenciana (ICV) era un fabricante de embutidos y curados, sin matadero, con una importante cuota de mercado en la gran distribución y, aunque tenían clientes comunes, no coincidían en las mismas regiones; CNE tenía mayor presencia en la zona centro-norte, mientras que ICV estaba bastante bien introducida en la franja mediterránea, centro y sur.

El hecho de que ICV no tuviera matadero permitía aprovechar la estructura y desarrollar con cierta rapidez, si fuera necesario, la ocupación de mayor cuota de la producción del matadero.

### **ANÁLISIS REALIZADO POR CNE**

El procedimiento que seguía CNE para identificar la conveniencia de las inversiones o adquisiciones partía de un análisis cualitativo de la empresa objetivo.

En primer lugar, CNE buscaba lo que en la empresa denominaban “fuentes de generación de valor”. Este análisis consistía en una evaluación cualitativa de aquellos

---

<sup>2</sup> Como podía ser; DÍA ([www.dia.es](http://www.dia.es)), LIDL ([www.lidl.es](http://www.lidl.es)), Carrefour ([www.carrefour.es](http://www.carrefour.es)), CONSUM ([www.consum.es](http://www.consum.es)) u otros similares.

aspectos que permitirían mejorar su capacidad de generación de valor para el accionista. Para ello se valoraban dos tipos de oportunidades: las que tenían un origen interno y aquellas que provenían del exterior.

Calificaban como oportunidades de mejora interna a las que podían producirse en la gestión de las operaciones, las que mejoraban sus posibilidades de modificar su estrategia de mercado, que fueran consecuencia o quedaran reforzadas, por la adquisición. En realidad, este tipo de oportunidades eran fortalezas que se desarrollaban mediante la operación de adquisición.

Por otro lado, definían como oportunidades de mejora externa a aquellas que venían del exterior, como podían ser la mejora de rentabilidad de alguna rama de negocio, fruto de una mejora de tamaño derivada de la adquisición, o la posibilidad de alcanzar mayores economías de escala.

Normalmente, no se valoraban posibilidades que quedaran fuera de estos dos grupos. El atractivo que mostraba ICV permitía mejoras internas relacionadas con su estrategia de mercado, por la incorporación de nuevas marcas y gamas de producto así como economías de escala, especialmente en el área de fabricación de embutidos y curados. En menor medida optimizaba el área comercial y administrativa.

Si bien ambas empresas eran fabricantes de productos muy parecidos, -principalmente chorizo, salchichón, lomo y jamones-, la gama de productos de ICV era algo más amplia, con una marca de jamones con D.O. Extremadura y un mayor surtido de producto loncheado. Ambas cosas reforzaban el surtido de productos de CNE y completaban la gama de esta empresa para mercados de la Unión Europea.

Una vez localizadas las empresas y hecha la evaluación cualitativa, CNE realizaba un análisis económico financiero sobre su situación y una primera estimación de valor. Posteriormente, se contactaba con la empresa objetivo para tantear las posibilidades de alcanzar algún tipo de acuerdo. Esta fase, por su complejidad técnica, solía realizarse con ayuda de profesionales especializados.

En esta ocasión, una vez realizados los trabajos habituales para la evaluación de ICV, Antonio Gómez se puso en contacto con la empresa y sus asesores para iniciar las actuaciones que deberían llevarlos a una adquisición. Tras el análisis, habían concluido que era viable una adquisición de la empresa y, si ésta no fuera posible en su totalidad, lo sería al menos una parte de ella. Así, estaban en posición de poder iniciar negociaciones para discutir casi cualquier posibilidad: la compra de sus acciones, de un porcentaje de ellas, una fusión u otra forma de integración que pudiera ser compatible con los planes de CNE, aunque la fusión o integración sólo tuviera ciertas limitaciones.

Tras el primer contacto, Antonio Gómez, recibió la siguiente respuesta por parte de ICV.