



Prefacio por
**Verónica Medina y
Eduardo García-Zapatero**



M&A

CONCEPTOS BÁSICOS PARA GENTE OCUPADA

Elementos Esenciales y Prácticas
Comunes en la Fusión y Adquisición

JOHN D. WAGNER

Contenido

INTRODUCCIÓN.....	4
CAPITULO 1.....	4
CAPITULO 2.....	9
CAPÍTULO 3.....	11
CAPÍTULO 4.....	12
CAPÍTULO 5.....	13
CAPÍTULO 6.....	15
CAPÍTULO 7.....	16
CAPÍTULO 8.....	18
CAPÍTULO 9.....	19
CAPÍTULO 10.....	20
CAPÍTULO 11.....	22
CAPÍTULO 12.....	23
CAPÍTULO 13.....	25
CAPÍTULO 14.....	26
CAPÍTULO 15.....	28
CAPÍTULO 16.....	30
CAPÍTULO 17.....	31
CAPÍTULO 18.....	33
CAPÍTULO 19.....	34
CAPÍTULO 20.....	35
SOBRE EL AUTOR.....	37
1STWEST MERGERS & ACQUISITIONS.....	37
PARA MAS INFORMACIÓN.....	38

CONCEPTOS SIMPLES SOBRE M&A

¿Qué es lo que menos tiene en estos días? La respuesta es muy simple: *Tiempo*.

Este libro está diseñado para aprovechar al máximo este recurso tan valioso.

Como Directora Ejecutiva de 1st West M&A para Perú y junto con Eduardo García-Zapatero, Gerente de Desarrollo Empresarial en Perú, colaboré de cerca con nuestro autor John Wagner para evitarnos largas conversaciones y enfoques académicos sobre el proceso de la fusión y adquisición (M&A). Por supuesto que usted puede comprar un libro sobre M&A de una prestigiosa institución de negocios, encontrar el tiempo para leerlo, modificar su rutina diaria, analizar lo que no necesita, y recopilar lo esencial que requiere para vender su negocio. Pero por suerte, con “M&A Conceptos Básicos Para Personas Ocupadas”, no tendrá la necesidad de hacerlo.

Al contrario, nuestro libro se enfoca en conocimientos genuinos y esenciales sobre la fusión y adquisición; todo lo que usted necesita saber incluyendo acrónimos, términos especializados y conceptos comunes de acuerdo con los contratos. Después de décadas en el negocio de M&A, hemos encontrado que estos son los puntos que realmente le importan a los compradores y vendedores. En estos capítulos encontrará explicaciones concisas de elementos esenciales, a través de un resumen ejecutivo y un texto claro. ¡Empiece ya y lo retomamos a que encuentre un capítulo en este libro que le demore más de 15 minutos en leer!

¿Tiene curiosidad en saber que significa “TTM”? y ¿Por qué la gente sigue usando este término en pedidos a través del correo electrónico?

¡Le damos la respuesta! (significa *trailing twelve months*.)

¿Bajará el valor de su negocio si sus ejecutivos importantes dejan sus puestos al cierre de la venta? La respuesta es *SI*, sin un plan establecido de sucesión. También podemos apoyarlo con esto.

¿Desea saber qué solicitará un comprador en cuanto a medidas de rendimiento esenciales? Lo encontrará aquí, en nuestro libro.

¿Puede vender su inmueble junto con las operaciones que generan el flujo de caja? Generalmente no, pero está a punto de leer el capítulo donde explicamos el por qué.

¿Es apropiado tomarse unas cervezas con su comprador? Tal vez, pero solo después de cerrar el trato. Se lo explicamos en el libro.

1st West Mergers and Acquisitions se siente orgulloso de sus servicios, no solo geográficamente – tenemos oficinas a lo largo de América Latina y Norte América- pero también en términos de nuestra amplia experiencia y habilidades. Nuestra compañía ha cerrado más de USD\$ 1.000 millones en contratos de M&A, aprendiendo lecciones importantes en el camino. Esta guía es evidencia de toda esta experiencia, y – mejor aún- está disponible gratis en nuestra página web (en formato PDF), en físico (el cual podemos enviar o lo puede obtener online) o en formato Kindle para sus dispositivos de lectura.

¿Desea saber más sobre el proceso, pero le falta el tiempo para obtener credenciales en M&A? *M&A Conceptos Básicos Para Personas Ocupadas* es para usted. Espero que lo disfrute. Léalo y regresemos a seguir cerrando negocios.

Verónica Medina

Directora Ejecutiva | Perú y Chile

v.medina@1stwestma.com / Tel: +56 94730684 (Santiago, Chile)

www.1stWESTMA.com

Eduardo García-Zapatero

Gerente de Desarrollo Empresarial Perú

e.garciazapatero@1stWESTMA.com / Tel: +51 987045531 (Lima, Perú)

www.1stWESTMA.com

INTRODUCCIÓN

Entiendo que está muy ocupado y no tiene tiempo que perder, así que seré breve.

Así es como este libro funciona: El Capítulo 1 es un resumen básico del proceso de la fusión y adquisición, en forma abreviada. Si solo cuenta con 20 minutos, lea este capítulo.

Los capítulos que le siguen son todos cortos, contundentes –¡unidades educacionales micro instantáneas!- que se enfocan solo en un aspecto, de colocar su empresa en el mercado. Cada capítulo contiene alrededor de 800 palabras.

¿Está tomando un vuelo hoy? Puede leer dos capítulos antes de que el carrito con los tragos pase por todo el pasillo. Lea dos capítulos más antes de que empiecen a vender esas loncheras deliciosas.

Puede terminar de leer este libro antes de que iluminen la señal del cinturón de seguridad para aterrizar; y usted estará preparado para realizar el mejor negocio de su vida: la venta de su empresa.

Finalmente, encontrará este libro completamente gratis en la página web de nuestra firma: 1stWest M&A.com. ¡Aquí lo tiene! Estoy convencido que es la introducción más corta que se haya escrito. Abróchese el cinturón de seguridad para el despegue. ¡Y disfrute!

CAPITULO 1

¿ESTA CONSIDERANDO VENDER SU EMPRESA? AQUI COMO PREPARARSE

“El éxito usualmente les llega a aquellos que están muy ocupados para buscarlo”
-HENRY DAVID THOREAU

Muchos de los propietarios de empresas que buscan vender sus negocios tienen las mismas dos preguntas de apertura:

1. “¿Qué medidas se usa para determinar el valor de mi empresa cuando un comprador quiere adquirirla?”
2. “¿Cuáles son los tres o cuatro pasos más importantes a seguir para maximizar el valor de mi empresa?”

Todos los compradores valorizan las mismas medidas de rendimiento básico de una compañía. Estos son fáciles de identificar y una vez que el dueño del negocio decide que es hora de prepararse para vender, es una tarea relativamente sencilla el optimizar el valor de la compañía enfocándose en estas medidas muy reconocidas. Con esto dicho, estas mediadas calibran aspectos de un negocio que no se pueden cambiar de un día para otro; y si usted está vendiendo su empresa y hay partes de su negocio que necesitan un ajuste, usted debería tener un tiempo prudente de alrededor de seis meses a un año para poner las cosas en orden. Veámoslo desde más cerca:

¿Dónde Enfocarse?

Durante su periodo de preparación, enfóquese en mejorar la productividad y desempeño de su empresa, en ambos crecimiento (ingreso bruto) y resultado (ganancia neta).

Los compradores potenciales evaluarán sus libros financieros de los últimos tres años y buscarán un desempeño financiero continuo.

Tenga en cuenta que los compradores potenciales buscarán un continuo desempeño financiero y querrán evaluar sus records de los últimos años. Usted logrará obtener la valuación más alta cuando demuestre una mejora año tras año. Una empresa que registre \$15 millones en negocio por cada uno de los últimos tres años con buen margen neto puede ser muy atractiva para usted, el dueño de la empresa, pero el valor de esa compañía sería mucho más alto si el comprador ve un crecimiento consistente, predecible año tras año además de sólido desempeño financiero, que se mide usualmente por el porcentaje de EBITDA (Explicación más adelante).

Usted, el vendedor, puede argumentar muy fácilmente de que la tendencia de crecimiento consistente se puede esperar que continúe en años futuros. Pero mucho más importante, el valor del negocio refleja este crecimiento futuro ahora, al alcanzar una valuación alta basándose en ese crecimiento.

No debería sorprenderle que los pasos básicos aún tengan peso. Los compradores buscan tres cosas:

1. Un balance sólido con una excelente cuanta por cobrar (con muy poco o ningún dato contable y una baja morosidad)
2. Buen flujo de caja
3. La calidad de las ganancias.

Estos se encuentran entre los principales conductores en el proceso de valuación. Son estas las medidas que deberían ser su prioridad número uno durante el periodo de preparación.

“Bien Presentada... Mitad Vendida”

Además de lograr tener los aspectos financieros de la empresa en orden, también es esencial que su desempeño financiero este bien documentado. Libros financieros bien presentados que usan los métodos estandarizados GAAP de contabilidad van más allá de dar confianza a su comprador de que usted está administrando una compañía con un desempeño alto. El solo tener sus finanzas en orden pueden incrementar valores tanto como tener ganancias sólidas porque el comprador pensará: “si tienen sus finanzas en buenas condiciones, estoy seguro que el resto del negocio está cuidado de igual manera”

También, al mismo tiempo de que se va preparando para vender, un análisis interno DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas oportunidades) puede ser una herramienta útil para determinar qué aspecto del negocio necesita mejorar. De hecho, un comprador potencial de su negocio es más que seguro realizará su propio análisis DAFO, así que ya se debe imaginar lo impresionante que sería si usted se adelanta y realiza su propio análisis DAFO para demostrar que está trabajando en mejorar el negocio, a pesar de que se está preparando para venderlo.

En el análisis DAFO, D (debilidades) y F (fortalezas) se refieren a factores internos en su compañía que usted puede controlar. A (amenazas) y O (oportunidades) se encuentra usualmente fuera del control de su negocio pero directamente impactan a su empresa.

Momento Oportuno

Programar la venta de su negocio se basa en varios factores, pero dos son más importantes. Usted deseará vender su negocio cuando le está yendo bien y la industria esta saludable. Así como un negocio no rentable tiene un menor valor en una buena economía, una compañía que registra ganancias sólidas no logrará su valor más alto si se vende cuando la economía está en decline o en el tanque. Si usted trabaja en la industria clínica (y muchos de nosotros lo hacen) y los tiempos están buenos por ahora, tiene que preguntarse: ¿Estoy preparado para la siguiente recesión, lo cual puede tomar muy fácilmente un ciclo de unos seis meses a un año?

Un ambiente económico sólido que está en la cima o casi llegando a la cima –subiendo, no bajando- es el momento ideal para entablar conexión con un equipo de asesores en fusión y adquisición para ayudarle a preparar su negocio y tenerlo listo para el mercado y ver que valuación podrá lograr.

Hay factores externos tales como la economía en general, eventos mundiales y los ciclos de la industria que no están bajo su control y que son probablemente una marca de prudencia (y no de falta de inteligencia) de realizar la venta en un ambiente económico seguro, a pesar de que parezca que esté dejando un “poco de dinero sobre la mesa”.

Por ejemplo: Si su negocio vale hoy entre cinco y siete veces más de EBITDA –Este es un rango típico en muchos sectores en un trato completamente en efectivo y las valuaciones pueden ser mucho más altas con varios años de ganancias- estos múltiplos pueden declinar muy fácilmente en un ciclo bajo, donde usted verá tan solo cinco veces múltiplo de EBITDA o más bajo. Usted tendrá que incrementar su EBITDA un 40% tan solo para lograr una valuación por dólar igual a las siete veces múltiplo de EBITDA en un ciclo de mercado alto. Vender ahora unas siete veces más, aun cuando sospecha que puede lograr un valor más alto, es posible que sea una buena movida en retrospectiva si la economía se estrecha.

Valorizaciones

¿Su negocio es especial? ¡Claro que sí! Así como un propietario de una casa quien la ofrece en venta y espera obtener un valor alto porque es “especial” casi todos los propietarios de un negocio consideran que su compañía debería lograr un valor múltiple con un exceso del promedio de lo que se está pagando en ese momento. En realidad no es una mala posición en mantener. Tan solo demuestra que usted, el propietario, se siente orgulloso de lo obtenido después de años de ardua labor construyendo el negocio. Dicho esto, en preparación para la venta de su negocio, es muy importante entender bien el proceso de valuación y tener una expectativa realista del rango de valuación.

¿Qué es ser realista? Usted puede asegurar un rango común de valuación de un equipo de M&A (banca de inversión o bróker) si es que tiene un buen entendimiento de la idiosincrasia del sector de su negocio. ¿A qué me refiero con idiosincrasias? Por ejemplo, una empresa de software con base en la nube que tiene bajo costo de bienes vendidos tendrá un margen relativamente alto de EBITDA y logrará una valuación alta; mientras que una empresa de fabricación con cientos de empleados y un inventario y mantenimiento alto tendrá un margen bajo de EBITDA y una valuación baja. Esto se debe a los caprichos

de lo que cuesta crear y vender sus productos. Es importante que su asesor M&A posea conocimientos demostrados en el sector del negocio que está representando.

Hay a disponibilidad bases de datos de bancas de inversión y brókeres que muestran el valor actual de la venta de negocios similares al suyo que han sido vendidos en los últimos tiempos. “Compradores estratégicos” (ej.: sus competidores potenciales) y “compradores financieros” (inversionistas privados) usan estos mismos rangos de valuación para determinar el valor de su negocio. Entonces, el tener esta información de valuación es un primer paso esencial en la venta de su negocio y de decidir lo que es razonable.

El saber el rango promedio de lo que se paga por un negocio como el suyo es un paso esencial crítico, pero solo representa un promedio y no necesariamente lo que usted obtendrá en términos de valuación por su negocio. Ya sea que reciba ofertas bajas, promedio, o más altas del valor promedio dependerá de otros factores más allá del rendimiento financiero de su negocio. Aquí una lista de estos factores:

- **La calidad de las ganancias:** ¿Sus ganancias son viables, o el último año fue un “nivel alto de azúcar” en ganancias, lo cual es muy difícil de repetir?
- **La solidez del mercado al momento de vender:** Si el sector de su negocio se encuentra sólido, esto tendrá un impacto directo en las valuaciones pagadas por su negocio. Otros factores que afectan la valuación son muchos, incluyendo costos de materia prima, costos de la mano de obra, costos de seguro médico y programas de pensiones y muchos otros costos tales como el costo de la gasolina o los porcentajes de interés.
- **La cohesión del equipo de gerencia:** Un comprador de su negocio buscará mantener el mismo equipo de gerencia que hizo la empresa tan sólida como lo está ahora. Si usted tiene un “banquillo” sólido de talento gerencial que desea quedarse con la empresa después de la venta, esto subirá el valor de su negocio. Si tiene un equipo de liderazgo, que se quedará vacante tan pronto se venda la empresa, esto devaluará su negocio según como se vea. Una buena continuidad en la gerencia y liderazgo invariablemente lleva a un precio más alto a pagar por su empresa.
- **Posición del mercado y un terreno competitivo:** Si su negocio está en un mercado lleno y usted está siempre en una competencia violenta por nuevos clientes, y/o compitiendo enfurecidamente para mantener sus clientes de siempre, esto causará una presión de baja en su valuación. Un comprador buscará en donde se encuentra en una avalancha competitiva y determinará su fuerza relativa en comparación con otros negocios en su región o aquellos que compiten con usted. Una sólida posición en el mercado, o una presencia dominante en una avalancha competitiva le ayudará a obtener la valuación más alta posible.
- **Mixtura de productos y servicios:** Una compañía con productos mixtos concentrada en un área (o con una marca) no demuestra suficiente diversidad para atraer un comprador hábil. A los compradores les gusta ver un balance de productos y servicios mixtos para demostrar que la compañía diversifica, lo cual reduce riesgos. Si usted tiene un buen mix, demuestra que ha administrado su negocio muy bien, y esto lo reflejará en una valuación alta.

- **Concentración en los clientes:** Si usted tiene un solo cliente que toma más del 10% de su negocio, o un cliente que sus pérdidas afectarán a sus ganancias significativamente y en una forma negativa, un comprador devaluará su negocio según como los vea. Una base diversa de clientes es esencial para una buena valuación.
- **Calidad del activo:** La calidad de los activos al vender logrará un gran impacto en el múltiplo de sus ganancias. Una compañía que ha llevado sus ganancias hacia arriba con un continuo mantenimiento (en edificios, terreno o maquinaria), con inventario corto o con la subestimación de la solidez del equipo gerencial con sueldos bajos no será tan atractiva como una compañía que se preocupa de sus activos, su inventario y sus empleados.

El proceso de la M&A

Una *licitación controlada*. Vender su negocio es un evento que sucede una sola vez y es una de las decisiones de negocio más importantes que tomará. La ejecución de la venta de su negocio tiene que ser llevada con el más alto profesionalismo si usted quiere optimizar el valor de su negocio. Este proceso típicamente empieza con la preparación de un memorando informativo (MI) preparado por una firma de asesores financieros de una M&A que narra su negocio y explica las diferentes declaraciones financieras que toman parte de un MI. Además de presentar sus finanzas, los perfiles de la gerencia y el terreno competitivo (además de otros aspectos de su negocio), el memorando informativo deberá narrar un historial sólido sobre su compañía, su historia y su cultura. Bien compuesto, el memorando informativo deberá verse más como un folleto que como un documento financiero.

- Mientras que el proceso de preparación está llegando a su conclusión y se ha hecho contacto con una extensa comunidad de compradores, la firma de asesores financieros de la M&A deberá extraer una valuación Premium (con términos y condiciones aceptables) mediante una licitación controlada de un grupo de compradores precalificados y serios. Bajo este escenario de compra, el proceso dirigido en su totalidad por su firma de asesores financieros de una M&A, los compradores compiten de forma privada entre ellos por su negocio y usted decide cual es la mejor oferta basándose en sus objetivos de venta.
- Su firma de asesores financieros de una M&A deberían identificar a todos los compradores calificados potenciales (targets) que podrían tener interés en adquirir su negocio. No es inusual tener miles de targets potenciales. Existen bases de datos que identifican a los compradores financieros activos en el mismo sector de su negocio y su asesor M&A debería tener acceso a estos recursos.
- Además del memorando informativo, su firma de asesores M&A debería preparar un teaser de no más de una página que se envía al inicio del proceso a cada uno de los targets. Este teaser resume su negocio con una lista de rendimientos financieros recientes sin mencionar el nombre de su empresa.
- La firma de asesores financieros M&A envía acuerdos de confidencialidad (AC) junto con los “teasers”. Ningún MI debería ser enviado hasta que los AC sean firmados.
- Cuando todo se encuentre preparado lo usual es empezar contacto mediante un correo electrónico y de esta forma su negocio ya se encuentra a la venta.

Empezar el proceso con una M&A

El tener a su alrededor un equipo sólido de asesores financieros que maneje el proceso de venta es crítico para obtener sus objetivos de venta, lo cual le da a usted la oportunidad de seguir con el manejo de su negocio durante este proceso. Aquí encontrará tres componentes claves para empezar este proceso:

- Una firma de asesores financieros M&A (banca de inversión o bróker) que entienda muy bien el negocio y el mercado. Debería tener un equipo que prepare y ejecute la metodología y los ya pasos descritos.
Un M&A de asesoramiento no opera bien con una sola persona.
- Un abogado de negocios que se especialice en transacciones de M&A y que pueda organizar los acuerdos de intención y los acuerdos de venta (conocidos como acuerdos de compra o acuerdos definitivos de compra) cuando usted decida quién es el comprador escogido.

Un contador quien pueda contribuir con los reportes de ganancias de calidad y producir los documentos financieros necesarios.

No existe más tiempo emocionante en la vida de un empresario que cuando puede vender su negocio por una ganancia significativa después de muchos años de haber construido un negocio de valor. El costo de contratar a un asesor M&A es pequeño a comparación de la preparación de su negocio para la venta, hacerlo lo más atractivo posible para un comprador potencial, maximizar el valor obtenido y permitirle manejar su negocio con éxito durante este proceso.

CAPITULO 2

SU EMPRESA VALE LO QUE OTROS PAGARÁN POR ELLA.

“Si no puede explicarlo con sencillez, entonces no lo entiende lo suficiente”

-ALBERT EINSTEIN

Conozco a alguien en la ciudad que vivo que tiene una casa hermosa que necesita vender. Me ha preguntado si puedo verla y decirle lo que creo que debe costar, tan solo un valor aproximado. Recorrí la casa completa –¡muy bonita!- pero se encuentra en un área rural muy lejos de la ciudad. Le dije que con dificultad pensaba que podría ofrecerla por \$400,000.

“¿\$400,000?!” me dijo sorprendida. “¡De ninguna manera! Esta es una casa muy especial. El precio debería ser \$650,000 por el efectivo que necesito y ese es el precio en que la voy a ofrecer a la venta.”

Esto sucedió hace tres años atrás y está aún en el mercado, costando \$10,000 menos cada vez que la propietaria cambia de corredor. En nuestra práctica de fusiones y adquisición esta dinámica sucede cuando un comprador llama a nuestra firma. Al comienzo, preguntamos: ¿ha pensado cuánto quiere recibir por su negocio? No es inusual escuchar, “veamos, necesito recibir \$10millones”.

Después preguntamos, *¿Cómo llego a esa conclusión?*

Y el vendedor dice, *“bueno, necesito \$100,000 al año para mi retiro, terminar de pagar mis préstamos bancarios y culminar mis pagos de impuestos. Creo que viviré unos 15 a 20 años más, así que necesito unos \$10 millones para que todo esto funcione.*

Así como la casa con un precio alto, ésta es una empresa que se encontrará aún en el mercado después de tres años por ahora, buscando a un comprador que esté dispuesto pagar el valor de \$10 millones.

La propietaria de la casa y el propietario de la empresa tenían un valor en mente antes de que los valores justos del mercado se hayan calculado de forma realista. Le guste o no, una casa o una empresa vale lo que un comprador pague por ella, no lo que el propietario necesite para retirarse.

Su negocio es su bebé. Usted ha invertido décadas formando clientela. Usted ha incrementado infraestructura, capacitaciones y formado un gran equipo. Ha sobrevivido (a las justas) la gran recesión y ha sobrevivido a otras cuantas recesiones antes de la última. Se ha comido una mala deuda y no ha tomado unas vacaciones o dos para tener efectivo en mano para los bonos navideños. Tiene toda la razón en esperar buenas ganancias por su trabajo arduo. Pero ese reconocimiento vendrá a través del desempeño de su negocio, la calidad de sus ganancias y la sostenibilidad de su negocio en el futuro.

¿Qué es lo que realmente motiva a un comprador?

Usualmente, la estrategia adecuada de su negocio es lo que motivará a un comprador potencial al inicio, por ejemplo: su línea de productos, la variedad de clientes y el alcance geográfico. Si estos requisitos están al alcance, el comprador realizará un análisis financiero, lo cual apunta a las ventas, a los márgenes de rentabilidad bruta, OPEX y las tendencias de los márgenes de EBITDA de los últimos tres años. También deseará ver sus proyecciones del siguiente año. Además, el equipo de liderazgo que usted formó y la cultura de trabajo que estableció juegan un rol muy importante en dar un empuje de calidad a sus ganancias, y estas contribuciones no deberían ser minimizadas.

Cuando se trata de valor, en muchas industrias las valuaciones se basan en un múltiple del EBITDA ajustado. Todos los sectores pasan por ciclos. En mercados buenos, altos rendimientos, compañías bien administradas con culturas buenas alcanzarán el rango más alto de valuaciones; compañías con rendimientos bajos obtendrán rangos menores. Esto es obvio pero cuando se trata de vender su negocio, aconsejamos mirar de cerca a sus finanzas, y –dado los múltiplos de hoy en día, los cuales son fáciles de determinar- llegará a un valor realista que cuenta por completo sus ganancias y los intangibles que serán parte de la ecuación de valuación. El trabajo de una banca de inversión y de una firma asesora M&A es de pelear furiosamente para maximizar ese valor; y vale la pena el pago ya que regularmente descubren características valorables que mejoran y acreditan al EBITDA los cuales pueden ser fácilmente no vistos por el comprador. Dicho esto, sus expectativas deberían ser unidas únicamente a sus estados financieros. Es ahí donde su trabajo arduo y su sacrificio se reflejan con certeza.

CAPÍTULO 3

COMO ESTAR MEJOR PREPARADO PARA VENDER SU EMPRESA

“Usted pierde 100% de las oportunidades que no intenta”

WAYNE GRETZKY

Solía trabajar en el departamento de marketing de una fábrica de productos de construcción y el ejecutivo a cargo tenía un dicho que se me ha grabado. Ya sea que estábamos preparando el marketing, el embalaje, el mensaje o alistándonos para una feria, él decía: *“bien presentada, mitad vendida.”*

Es verdad con lanzamiento de productos, pero también es cierto cuando está vendiendo su compañía. La presentación de la compañía, típicamente en formato de libro comercial –conocido como memorando informativo- acompañado de estados financieros y de declaraciones de impuestos, se los ve como indicadores del estado en general de la compañía y sus operaciones.

Así como usted ya no respetaría más a un vendedor quien no cuenta con maneras adecuadas de comunicación, llegaba tarde a sus reuniones, o que no estaba presentado correctamente para una reunión, así también usted vería con sospecha a una compañía en venta con estados financieros descuidados, o una que no prestó mucha atención en crear un memorando informativo atractivo y rico en información.

Un cliente potencial me preguntó recientemente: *¿Cuál es el principal punto en que uno se debe preparar para la venta de nuestro negocio?*

¿En aumentar las ganancias? Claro que ayuda. Pero no es lo principal.

¿Asegurar un liderazgo continuo? Es esencial tenerlo, sí, pero no está al comienzo de la lista.

¿Pagar todas las deudas? Compañías libres de deudas son ciertamente atractivas, pero cuando van al mercado, existe algo aún mucho más importante, y es el tener sus Estados Financieros en orden, de esta forma, su balance y sus estados de pérdidas y ganancias (P&G) se centrarán limpias y en formato estándar.

Lo que es más aún, necesitará sus Estados Financieros de los últimos tres años junto con sus estados detallados de sus últimos doce meses para asegurarse de capturar buen rendimiento así esté en medio del año fiscal. Además, tendrá que preparar proyecciones del resto del año y de los 12 meses siguientes.

Al presentar estos estados en formato contable GAAP (generalmente aceptado en los principios de contabilidad), asegurará que se pueden leer, hasta de alguien que no tiene familiaridad con la idiosincrasia de su compañía. De esta forma, un año puede ser comparado con otro y de tener disponible la información necesaria para su bróker que está gestionando la venta de su compañía. Ellos tendrán que calcular el progreso del año tras año, calcular la tasa de crecimiento anual compuesta de los ingresos, EBITDA, los márgenes de EBITDA y el rendimiento anual hasta la fecha, todo en múltiples categorías, incluyendo márgenes de ganancia bruta, gastos de operación, ingreso operativo y las ganancias finales. Estados limpios también hacen más fácil el pelear y defender ajustes al EBITDA en gastos no consecutivos que no serán asumidos por el nuevo propietario, pero que aumenta el valor de su compañía, en muchos casos, dramáticamente.

Detalles adicionales que deberá tener en modo de presentación con “rodillo limpio” son sus inventarios –sabiendo que serán otra vez preparados físicamente justo antes del cierre del trato- una lista de otros bienes y sus últimos pagos de impuestos. (Información al respecto, más adelante en este libro).

Enfoque de “una página”

Nuestra firma recientemente trabajó con una compañía que llevamos al mercado y un comprador potencial quiso ver la lista de bienes para entenderla mejor, como él dijo “todo lo que sería nuestro si les firmo un cheque hoy.”

Sorprendentemente, tuvimos todo listo en formato de una página, lo cual produjo el siguiente comentario “¡Sorprendente! Es agradable ver todo en una sola página.”

Por supuesto, es imposible presentar el aspecto de una compañía en una página, pero la destilación de datos en una presentación comprimida va más allá de asegurar que este comprador potencial sepa:

1. Que el vendedor sabía bien cuáles eran sus bienes y cuánto valían.
2. Que el comprador potencial confiaba en que produciríamos lo más pronto posible un resumen de datos y documentos que necesitaba para evaluar el valor de su compra potencial.

Simplemente condujo a fortalecer confianza.

¿Cómo se pueden producir estos documentos transparentes en formato entendible para extraños?

Trabaje en conjunto con su firma de contadores y directamente con CPA. Si es usted el que está llevando la contabilidad en un sistema como QuickBooks, encontrará que los estados financieros base de QuickBooks no son los más adecuados. Invierta dinero y tiempo en un estudio contable para crear artículos genuinos. Porque... Bien presentada, mitad vendida.

CAPÍTULO 4

CON UN MERCADO SÓLIDO, ¿DEBERÍA ESPERAR PARA VENDER SU EMPRESA?

“La suerte es el residuo del diseño”

-BRANCH RICKEY

Digamos que su sector de mercado está arrasando, a todos les va muy bien y parece caer confeti cada vez que usted revisa su reporte de ventas mensual. Sus proyecciones indican que esto continuará siendo un buen año o dos en su sector.

Muchos de los propietarios de negocios con los que hablamos nos preguntan, “¿Debería vender mi empresa ahora que el mercado está muy bien? ¿O debería incrementar mis números por un par de años más?”

A pesar de que todos entienden que el peor momento de vender un negocio es cuando la economía no está muy mala, la gente realmente no mantiene esa percepción recíproca de que una economía sólida es el mejor tiempo para vender su negocio. Esto se debe a que todos creen que la fiesta durará para siempre.

La verdad es que muchas de las industrias son cíclicas. No se confunda, un buen mercado cambiará y tenemos la experiencia que demuestra que cuando la orquesta deja de tocar no habrá suficientes sillas para todos al mismo tiempo.

Es en estos momentos en que recibo llamadas de propietarios de negocios que –emocionalmente o financieramente no pueden resistir otra recesión- dicen “Debí haber llamado hace un año porque ahora tengo que esperar otro ciclo bajo o vender a un bajo precio ahora.”

A pesar de que su negocio no se encuentre en la cima, es de sabios empezar a tomar el camino de una rampa de salida, especialmente si está envejeciendo y desea mejorar más en pescar o en sus habilidades al jugar golf en vez de pasar sus sábados con su contador. Siempre habrá un miedo constante de que dejó muy poco dinero en la mesa, pero... ¿Cuál es ese viejo dicho? Tomó una decisión sabia si vendió justo antes de la cima del ciclo.

Saque sus propias conclusiones

Veamos una caída de 2 veces en valuación en una economía baja (de 7 a 5 veces). Y para hacer las operaciones más fáciles, digamos que tuvo de ganancias \$1,000,000 en EBITDA. Esta doble caída significa que alguien que le iba a pagar \$7,000,000 por su negocio ahora solo está dispuesto a pagar \$5,000,000. Si vende a 5 veces más, necesitará incrementar su EBITDA un 40% tan solo para recibir un valor igual a 7 veces más de EBITDA lo que hubiera obtenido en un buen mercado. Si su EBITDA hoy es \$1,000,000, tendrá que generar un EBITDA de \$1,400,000 en un mercado bajo de cinco veces para obtener el mismo valor por su compañía si recibiría hoy siete veces más con \$1,000,000 de EBITDA. Estoy seguro que ya vio que incrementar EBITDA un 40% en un mercado bajo será casi imposible.

Y teniendo en cuenta cuanto toma completar un acuerdo -desde el memorando informativo hasta el acuerdo definitivo de compra- ¿vende hoy, casi en la cima de un buen mercado, o arriesga esperar otro ciclo para obtener un valor más alto? Algo intermedio sería empezar a prepararse ahora obteniendo valuaciones por su negocio de una firma asesora neutra y tal vez evaluar el mercado para ver si hay ofertas abiertas. Usted siempre puede decir “no” o si una oferta sólida le sorprende, “sí”.

CAPÍTULO 5

¿PUEDE ESCOGER “EL MEJOR MOMENTO” PARA VENDER SU EMPRESA?

“Si no sabemos a dónde vamos, terminaremos en cualquier otro lugar “
-YOGI BERRA

“Elegir el momento adecuado en el mercado” es algo que todos los asesores no aconsejan en sus finanzas personales y no tiene ninguna diferencia al vender su negocio. De hecho, cualquier asesor de M&A prudente le recomendaría no intentar escoger el momento adecuado en el mercado. La razón es muy simple: En lo único en que usted puede estar seguro en cualquier economía es en lo que está sucediendo en ese momento. Eventos mundiales están más allá de nuestro control; un desastre cataclísmico (otro 11 de septiembre) o un desastre natural (terremotos o inundaciones) pueden afectar a la economía. Y esto no es nada con respecto a lo impredecible de accidentes en su negocio o emergencias familiares.

Así que, elegir el mejor momento en el mercado para vender su negocio puede ser tan simple como actuar ahora.

Invariablemente, la razón por la que propietarios de negocios esperan para vender sus negocios es porque quieren hacerlo crecer para obtener un valor más alto. Bastante justo, pero veamos en el caso en que la economía toma un giro hacia abajo y vea como esto borra todo el crecimiento que alcanzó.

En una buena economía, el múltiplo de las ganancias pagadas por la adquisición de un negocio típico va entre cinco a siete múltiplos de EBITDA en un acuerdo que pagará en efectivo al cierre de éste. (Los múltiplos pueden ser más altos si el vendedor comparte los riesgos con el comprador, ej. En ganancias de varios años.) Este rango de cinco a siete veces no es nada arbitrario. Se lo obtiene de bases de datos basándose en información de contratos actuales culminados en los últimos 12 meses y año tras año es casi consistente.

Sin importar el múltiplo del año de su venta, un comprador estratégico que tiene un competidor o un negocio complementario paga el monto alto del múltiplo C, mientras que un comprador financiero lo ve como un fondo de riesgo, un grupo de capital privado, o los llamados “oficinas de familia” (entidades que administran el dinero familiar) regularmente pagan el rango bajo.

Asumiendo un rango de cinco a siete veces, ¿Qué le sucede a ese siete en una baja si usted no escoge el momento adecuado para vender? Baja, es obvio. A pesar de que la economía se ajuste un poco, ese factor puede que baje a un seis o cinco o más. ¿Cuáles son las implicaciones de esta baja?

Como se menciona en este libro, si su negocio vale 7 veces de EBITDA hoy, pero baja a 5 veces en un mercado agrio, tendrá que incrementar su EBITDA a un alarmante 40% tan solo para recibir un valor al dólar igual al múltiplo de 7 siendo usado en el mercado actual. Si la economía está en ajuste y no desea vender a menos de 5 veces tendrá que esperar un ciclo de negocios de varios años para que vea el regreso de la valuación donde se encuentra ahora.

En retrospectiva, ojalá y hubiera...

Es obvio que quiere vender su negocio cuando le esté yendo bien y el sector de su industria esté saludable. Así como un negocio sin ganancia tiene un valor bajo en una buena economía, una compañía con un historial de ganancias sólidas no logrará su valor alto si se vende cuando la economía está en baja o estancada. El vender ahora a siete veces a pesar de que cree poder recibir un valor más alto, sería tal vez una movida muy buena en retrospectiva si la economía se encogiera un año después de la venta.

Déjeme decirle cuantas veces vendedores vienen a nuestra firma con un valor no realista en mente. Sin tomar en cuenta las condiciones del mercado, o en qué periodo del ciclo del negocio usted ofrece a la venta a su compañía, el primer paso es de concentrarse en una cifra realista para su empresa. Como un asesor de M&A, nuestra firma siempre es clara desde el comienzo de lo que pensamos que recibiría, según condiciones del mercado. Si el vendedor cree que estamos poniendo nuestra mirada muy baja, casi siempre recomendamos considerar que vean a otro asesor.

El saber el rango de precio que se recibirá y el tener a todos de acuerdo en lo que es razonable, es un paso primario fundamental en el proceso de la venta. Con este consenso, el vendedor y el equipo de asesores pueden trabajar juntos en confianza y definir objetivos realistas para la venta.

CAPÍTULO 6

LOS ADQUISIDORES BUSCAN CONTINUIDAD DE LIDERAZGO Y PLANES ESTABLECIDOS

“Fracasé en mi camino hacia el éxito”

-THOMAS EDISON

Píense en su negocio como si fuera una nave estratégica. Ahora, imagínese un adquisidor potencial de esa nave admirándola desde la costa.

“¡Increíble!” dice, “¡Miren que tan bien funciona! ¡Los oficiales a cargo la saben manejar perfectamente!” Todos la admiran mientras navega. ¡Debo comprarla!

Y sin darse cuenta, el adquisidor propone una oferta atractiva. No puede esperar más para subir a bordo y conocer al grupo increíble de líderes y personal, tan solo para sentirse decepcionado que al cruzar el puente se da cuenta que todos los oficiales ya dejaron sus puestos.

Sus primeras palabras serían: “¿Quién va a manejar esta operación? ¿Dónde está el capitán? ¿Y dónde está ese increíble oficial ejecutivo? ¡Pensé que estaba comprando la nave y a su equipo!”

Esta reacción al enterarse de que la nave está vacía no es nada diferente a lo que verá de alguien que compra su empresa y se entera que todo el grupo de la gerencia saltó al agua cuando la transacción llegó a su término.

Todos sabemos que el grupo de líderes de una compañía –así como el personal y la cultura de trabajo que ellos establecieron- es lo que llevó a la compañía al éxito. Ese es el grupo de líderes que el comprador necesita para llevar la compañía hacia adelante, para tomar ventaja de su conocimiento de la institución y de la relación establecida con el personal, la marca, los vendedores y los bancos. Los compradores quieren una continuidad de liderazgo y si no hay liderazgo, los compradores quieren ver un proceso sofisticado con alto profesionalismo del plan de sucesión para garantizar rendimiento de liderazgo mediante una transacción del grupo de líderes. Sin excepción, en la ausencia de la continuidad de liderazgo o de un plan de sucesión, los compradores se alejarán o devaluarán severamente a una compañía sin líderes o guiada de una manera pésima.

Qué es lo que los expertos dicen

Tony Misura, presidente del Grupo Misura, una compañía de contratación de ejecutivos líderes, entiende la importancia de sucesión de gerentes.

Si desea que la sucesión de los ejecutivos sea un factor en la valuación de venta, los compradores desearán ver los estados financieros de los tres últimos años, en donde los futuros líderes de la compañía tengan una autoridad significativa, me dijo Tony recientemente.

Y es natural que si al comprador le gusta esos estados financieros, va a desear mantener al grupo de líderes que mantuvo esos números. Y, si algunos de esos líderes no se quedara bajo el nuevo propietario (ej. Cuando los dueños reciben el pago), entonces esos líderes tendrán que ser reemplazados por nuevos ejecutivos que el comprador crea que tienen el talento para dirigir la compañía en el futuro.

Tony agrega, tenga en mente que al contratar a un equipo sólido puede llevar de tres a cuatro años. Si contrató equivocadamente en el periodo previo a la venta de su negocio, necesita suficiente

tiempo para determinar si cierto empleado en particular fue asesorado de mala forma. Un reporte de Harvard Business Review comunica que los ejecutivos de Fortune 500 casi un 50% del éxito van en las decisiones de contratación.

La lección aquí es clara: No espere hasta el último momento para contratar un buen equipo que se quedará en la compañía después de la adquisición. El grupo de ejecutivos debe ser una parte integral del éxito de la venta, y deberían estar en su posición por un tiempo significativo –de seguro un tiempo que compruebe de que son el equipo correcto para el éxito continuo de la operación. Lo que es más, este equipo que se quedará debe saber de las ventas pendientes potenciales de la compañía. Tan solo imagínese el control de daños que tendrá que hacer si acaba de darle la noticia al equipo de gestión de que acaba de vender la compañía, para tener un grupo de ellos ofendidos y renunciando por no haberlos mantenido informados.

¿Involucrar a la familia?

El asegurar una continuidad de liderazgo y un plan de éxito puede añadir complicaciones si la compañía le pertenece a la familia y es gestionada por la familia. Cuando múltiples miembros de la familia son dueños de diferentes porcentajes de la compañía y algunos quieren dejarla y otros quedarse, tal vez es aconsejable que un consultor imparcial (no miembro de la familia) se involucre en buscar a un nuevo grupo de gestión y ese consultor deberá tener algún poder.

A pesar de que el abuelo y el papá hayan hecho un excelente trabajo construyendo la compañía en las últimas décadas, el hijo tal vez no sea el ejecutivo que el comprador desea en la compañía. Si la familia insiste en que el hijo sea el nuevo CEO y el comprador no se encuentra muy de acuerdo al respecto, el comprador puede que devalúe la compañía o pierda interés completamente y deje la compra.

Es aquí donde ese consultor imparcial actúa, preservando ese valor que se encuentra en riesgo y contrata a los líderes correctos. Incluso con un sistema estructurado, es difícil esquivar conversaciones familiares incómodas. Pero es mejor tener esas conversaciones ahora que en medio de la venta.

CAPÍTULO 7

¿QUÉ LE SUCEDE A LOS INMUEBLES CUANDO VENDE SU COMPAÑÍA?

Casi toda mejora de calidad llega vía simplificación...”

-TOM PETERS

Varios de los negocios con los que hablo sobre M&A son propietarios del edificio y el terreno donde el negocio opera. A veces una sociedad comercial distinta o un negocio incorporado posee los inmuebles; en otras palabras, la empresa es dueña de estos bienes; y a veces el propietario es el dueño. Cualquiera que sea la situación, muchos de los negocios pagan alquiler a la compañía que posee los bienes o se pagan ellos mismos.

Sin importar quién es el propietario del inmueble, muchos de los negocios a la venta usualmente desean vender los inmuebles con el negocio como parte del paquete completo.

Solo existe un problema.

Muchos compradores desean su negocio por el flujo de caja. No desean invertir, digamos, \$1 millón o más en inmuebles que no contribuyen a sus ganancias de forma significativa. Muchos se resistirán en “convertirse en sus propios arrendatarios.”

¿Quiénes los pueden culpar? Depositar tanto capital en inmuebles convierte a gran porción de la inversión, esencialmente, en dinero muerto. Así que cuando prepare su negocio para venderlo, usualmente tiene sentido crear otra empresa o corporación que sea propietario de los inmuebles de forma separada de sus operaciones de negocios. De esta forma, las compañías, sin importar quien las posee, pagarán alquiler a la empresa que posee el inmueble. (Muchas compañías ya tienen esto listo.)

Pasos a seguir

Si está preparando vender su negocio, antes de llevarlo al mercado, trabaje con su bróker para obtener las valorizaciones del terreno y los inmuebles. En muchos casos, a pesar de que el adquiridor prefiera no comprar el terreno o los inmuebles, es prudente dividir los valores tasados de su negocio categóricamente, de esta forma usted podrá recibir un alquiler razonable.

Obtenga precios de valores justos de venta y alquiler en el mercado. Con estos números en mente, la corporación que es dueña de los inmuebles puede establecer los términos de alquiler, sin importar quien los paga. Note que estos valores de alquiler y venta son con frecuencia objetos de regateo en el proceso de adquisición, así que sea justo y obtenga un considerable número de opiniones del precio del mercado actual.

Cómo el precio de alquiler afecta al valor

Luego de obtener opiniones, considere como es que el alquiler afecta al valor de su compañía. Tenga en mente que cuando venda su compañía, el alquiler que usted ha estado pagando se ha cargado en contra del negocio, entonces era un gasto operativo que ya está reflejado en los resultados de EBITDA. (El EBITDA es un monto al que un factor se le aplica cuando se determina el valor de un negocio.)

Es importante que esté cobrando un alquiler justo según el mercado que se pueda validar mediante un análisis de alquiler de un tercero. Bajo un contrato de alquiler a largo plazo con el nuevo propietario, insistirá en un precio de alquiler justo según el mercado. Si está cobrando más de lo que es un precio según el mercado actual, tendrá que ser ajustado al precio de alquiler justo del mercado y este ajuste impactará negativamente al EBITDA. Si está cobrando al negocio un monto más bajo de alquiler según mercado, el nuevo propietario tratará de mantener ese precio y usted estará alquilando su inmueble por un precio más bajo según mercado. Para tratar este asunto fuera de las negociaciones, es muy simple y mejor asegurarse de estar cobrando un precio justo de alquiler según mercado al negocio.

En resumen, por más que quiera vender la operación completa a su nuevo dueño –incluyendo el inmueble y el terreno- eso sucede muy rara vez. Muchos de los compradores desearán alquilar en vez de depositar capital en un inmueble que no está generando ingresos. Finalmente, tenga en cuenta que muchos de los asesores M&A usaran este valor del alquiler en la VTE (valor total de la empresa) del contrato y ese valor de alquiler será incluido en los cálculos de los honorarios contingentes del asesor.

CAPÍTULO 8

DOCE MESES CONSECUTIVOS DE GANANCIAS

“Si realmente ve de cerca, muchos de los éxitos de un día para otro tomaron mucho más tiempo”
-STEVE JOBS

Digamos que es 1 de octubre y que se encuentra en el proceso de vender su empresa.

Digamos también que sus estados financieros están preparados según las bases de un año calendario (1 de enero al 31 de diciembre). En otras palabras, aún le falta tres meses para completar su año fiscal.

Asumamos también que está teniendo un año excelente. ¡Dios mío, no ha tenido ventas así en años! Sus vendedores llevan anuelos en sus zapatos; hay un reflejo especial en su vicepresidente de ventas y todos se sienten muy confiables. Aún más, desde que tomó medidas en controlar sus costos en los años recientes, los sólidos montos de ventas están contribuyendo a un resultado final saludable. Las ganancias de su compañía no se han visto tan bien en los últimos años como ahora.

Ya que está vendiendo su compañía, la pregunta principal en mente es muy simple: *Como aún no hemos incluido el presente año fiscal, ¿cómo podemos usar estas ganancias sólidas actuales en los cálculos de nuestra valuación de la compañía? ¿Cómo podemos evitar conectar nuestro valor únicamente al último año fiscal?*

Su preocupación es muy real y puede que signifique entre el traer un monto grande de dinero a casa o el de dejar un monto de dinero en la empresa.

Para realzar la importancia de este asunto, hagamos una ecuación rápida. Digamos que compañías como la de usted están siendo compradas con un factor de alrededor de siete veces según ajuste de EBITDA. Sabiendo este factor saque su calculadora. Por cada \$100,000 que añade a su EBITDA, se está recompensando con un adicional de \$700,000 en valor de su compañía en el momento de su venta.

Si su EBITDA en el último año fiscal fue de \$1,000,000 y es comprada con siete veces más entonces el valor de empresa de su compañía sería \$7,000,000.

Si aumentó \$100,000 a su EBITDA, el valor de su empresa sería \$1,100,000 x 7 o \$7,700,000, un buen monto por supuesto. En otras palabras, usted está generando esencialmente \$7 de incremento en el valor de empresa por cada dólar que aumenta en su EBITDA.

Si es octubre y su año no llega a su culminación, de seguro que tiene proyecciones de venta para lo que resta del año. Las proyecciones están bien elaboradas y son muy buenas, pero un comprador va a querer ver un EBITDA actual en base histórico; tienen fe en las proyecciones hasta un punto. Después de todo, los inversionistas son cautelosos por naturaleza. (¿Quién sabe lo que puede suceder en lo que queda del año? ¿Un desastre climático? ¿Problemas de salud de uno de los dueños clave de la compañía? ¿Un ataque terrorista?).

El camino para obtener la valuación que se merece por tener ganancias consecutivas es un cálculo de doce meses consecutivos de ganancias, Trailing Twelve Months (TTM por sus siglas en ingles).

Al presentar el TTM a un comprador potencial, le está mostrando los resultados de los últimos doce meses de rendimiento, pero no su año calendario. En vez, le está mostrando un EBITDA de un año fiscal continuo, que termina en el último día de cada mes anterior. En palabras simples: un TTM le recompensa por sus últimos rendimientos.

A medida que avanza en su completo año “real” de su compañía, debe seguir calculando su TTM después de cada mes, así venda su compañía o no. Asegúrese de registrar todos sus costos; no espere hasta finales del año, porque será engañado por ganancias fantasmas.

Con los cálculos TTM, también tiene su dedo directamente en el pulso de su negocio. Puede detectar –prácticamente en momento real- si las ganancias de la compañía se están volviendo agrias y necesitan ayuda o cuando sus ganancias están yendo hacia el cielo, confirmando de que está yendo por el buen camino. Esperar hasta finales del año calendario para calcular su EBITDA no le da oportunidad de arreglar lo necesario dentro del año en curso, a menos, que se haya vuelto un maestro en regresar al pasado. Todos saben que solo Michael J. Fox y el doctor Brown pueden hacerlo.

Finalmente, TTM es una medida bastante conocida y aceptada en el sector de la M&A, ya que refleja su rendimiento actual de los últimos doce meses. Al usar TTM, e insistir que reciba factores de ganancias de sus ventas actuales y no de los del año anterior, TTM le puede ayudar en pedir los valores más altos posibles por su negocio al momento de la venta.

CAPÍTULO 9

¿CUÁL ES LA CONCENTRACIÓN DEL CLIENTE?

“La gente que tiene éxito tiene ímpetu. Mientras más éxito tiene, desea tener más y busca formas de encontrarlo. Es igual cuando alguien está fallando, la tendencia es de quedarse atrapado en ese círculo que se convierte en un profecía hecha realidad”

-TONY ROBBINS

Imagínese que tiene un solo cliente. No se equivoque, tendría que ser un cliente grande para mantener a su negocio ocupado. Pero con un solo cliente, tendría una sola entrada. Y estaría constantemente vigilando el comportamiento de compra de este cliente porque su negocio completo depende de él. Todo lo que le suceda a ese cliente, bueno o malo, le pasaría a usted.

¿Entonces, por qué no compartir ese riesgo?

Claro que eso es exactamente lo que hace en su negocio ahora, el vender a cientos, o miles de clientes cada mes. Al hacerlo, baja el riesgo catastrófico de perder un cliente.

Es importante no tener una concentración grande de ganancias entre sus clientes más importantes, especialmente si alguno de ellos llega a caer, lo cual significaría la caída de su empresa por completo.

El desenmascaramiento

Si en algún momento busca un comprador, el memorando informativo que su bróker produzca para llevar a su compañía al mercado, tendrá una sección que exponga su “concentración de cliente”. Es una sección muy importante y comunicativa del memorando informativo, porque cada comprador potencial querrá ver cuánto de su negocio bajará si es que pierde algunos de sus clientes más importantes.

¿Es verdad que no es buena idea concentrarse en los clientes más importantes? No necesariamente, si esos clientes importantes son estables y pagan a tiempo. Tal vez se sorprenda ver

cuántas de las compañías tienen un 40% o más de sus negocios concentrado en una docena de clientes. En realidad, si tiene suerte, un gran número de clientes son menos costosos de servir y es un beneficio de hacer negocios con ellos. Con frecuencia tienen tecnología (ej.: portales móviles para manejar órdenes de compra) para facilitar los envíos y horarios de pago. Además, su facturación sería mucho más simple cuando envía una factura gigante a un departamento de contabilidad de nivel nacional con una posición sólida de pago en efectivo y una línea de crédito de siete dígitos. Cuentas por cobrar de alta calidad de varios compradores pueden ser un Activo, no un Pasivo.

Esto puede poner nervioso a un comprador, generando un pedido de más detalle sobre la naturaleza de los clientes que tiene en este nivel. (Como regla: ningún cliente debe representar más del 10% de su negocio.)

Otorgando descuentos a principales clientes

Además de echar un vistazo a la concentración de ganancias entre sus clientes principales, un comprador potencial también querrá ver el margen bruto de ganancia (GPM, por sus siglas en inglés) de cada uno de esos clientes. Su interés en los resultados de GPM es mucho más que solo curiosidad. El comprador desea saber si está dando descuentos en exceso a sus clientes de alto volumen. Si lo está haciendo, esto creará preocupación porque está entregando un gran volumen de productos a un margen muy bajo, un escenario que afectará la valuación de su compañía.

Sin embargo, si su GPM es casi igual al GPM que está recibiendo de sus otros clientes, esto demostrará que está llevando su nave adecuadamente, y que se mantiene firme en sus negociaciones de precios, a pesar del alto volumen de compras. Es una señal segura de un negocio bien administrado.

Si no ha calculado la concentración de sus clientes, será un ejercicio instructivo el empezar hoy. Calcule su GPM de sus clientes principales y ya que está revisando esa información, compare los números con los GPM de sus clientes que le producen menos ganancias para ver sus acumulaciones en comparación. Si se está preparando para vender su compañía, haga un ajuste ahora, tantos como pueda. Entonces, cuando esté finalmente listo de mostrar sus libros a compradores potenciales, tendrá los datos completos para poner las preocupaciones de los compradores a descansar sobre concentración de clientes.

CAPÍTULO 10

MAXIMIZAR LOS VALORES DE SU EMPRESA APLICANDO CRÉDITOS A EBITDA

“No se distraiga con las críticas. Recuerde –El único sabor del éxito que algunas personas obtienen es de morder un pedazo de lo suyo”

-ZIG ZIGLAR

EBITDA, una medida financiera en contabilidad estándar, es un componente clave en la valuación de su negocio. La razón es simple: se usa EBITDA como una representación de su flujo de caja. Sin embargo, casi siempre pasado por alto en la venta de un negocio son los ajustes que puede hacer a sus ganancias, conocidos como EBITDA equilibrada (una mediada financiera no contable) que puede tener un impacto significativo en la valuación de su negocio.

Por ejemplo, un factor múltiple típico de valuación es de 7 veces el EBITDA, entonces una compañía con \$3 millones en EBITDA se podría vender por \$21 millones. Pero digamos que encontró \$300,000 para acreditar a EBITDA. Esto aumentará al precio del negocio de \$2.1 millones. Entonces, vale la pena darle un buen vistazo a posibles créditos.

Tenga en mente que créditos a EBITDA son por lo general gastos únicos que suceden durante el año fiscal (o año financiero) y que no se repetirá en el futuro o después de la venta de su negocio.

Como regla, los compradores examinarán muy de cerca cada ajuste a EBITDA, así que los créditos deben ser válidos y en acuerdo con el comprador. (Una recomendación: no haga los ajustes con centavos. Ajustes hechos a EBITDA de menos de \$1,000 probablemente no deberían ser considerados; se los llama con frecuencia “cenizas y basura.”)

Para determinar qué ajustes son típicos, consulte con su bróker sobre lo que constituye un ajuste a EBITDA, pero aquí le doy unos ejemplos:

- **Bonos y salarios del propietario**

Como propietario, si su salario y bonos son \$300,000 al año, pero en el mercado para reemplazarlo es de \$200,000, es posible que pueda aplicar el monto ajustable válido de \$100,000 a EBITDA. (¡Recuerde el valor económico de un ajuste de \$100,000 es de \$700,000 de incremento en el precio de una compañía!)

- **Alquiler de los inmuebles**

Si el alquiler que le está cobrando a su negocio es menos del valor de mercado, la diferencia puede ser un ajuste negativo a EBITDA. Si el alquiler es más del valor de mercado, podría ser un ajuste positivo a EBITDA, a favor del comprador. Todo depende de los términos del alquiler.

- **Gastos personales del propietario**

Para los negocios privados, es común (aunque no recomendable por el IRS) que algunos gastos personales del propietario sean acreditados al negocio, Ej.: un miembro de la familia que está en la nómina de sueldos, membresía a un club, boletos a algún partido deportivo que el comprador no pagará después de la venta. Estos son créditos probables a EBITDA.

- **Pagos profesionales no recurrentes**

Créditos válidos a EBITDA incluyen pago de servicios legales o acuerdo en una demanda, pago no recurrente de consultoría y gastos de marketing no recurrentes que son parte de un programa específico de marketing.

- **Infraestructura, equipo, software, inversión en actualización de tecnología**

La clave para reconocer a estos créditos se basa en que si la inversión fue cargada a resultados o se capitalizó, en lugar de un gasto único. Si fue contabilizado como gasto único, puede que sea elegible como un ajuste a EBITDA. Si fue capitalizado, entonces no es elegible ya que se encuentra incluido en la depreciación, el cual circula dentro de su Estado de Resultados. Tenga en cuenta que está recibiendo crédito por su depreciación ya que EBITDA es ganancia antes del interés, impuestos, depreciación y amortización. Entonces, gastos únicos, si ya están siendo amortizados, no calificarían en un ajuste a EBITDA.

- **Otros gastos únicos**

Una nota de precaución: Si sus gastos únicos han aparecido en su Estado de Resultados en años anteriores y están proyectados en años futuros, entonces no son gastos únicos que se pueden usar para ajustar a EBITDA.

Gastos únicos válidos versus gastos únicos no válidos que pueden ser usados como un ajuste a EBITDA, serán determinados en una conversación con su bróker y su contador. Asegúrese de tener esta conversación para que no deje dinero sobre la mesa. Ajuste a EBITDA son comunes y son una oportunidad para incrementar el valor de su negocio, a veces dramáticamente. Pero necesita ser ejecutado cuidadosamente con un solo pensamiento: ¿aceptará el comprador el ajuste a EBITDA como algo válido y justo?

CAPÍTULO 11

¿QUE ES UN EARNOUT Y CÓMO FUNCIONA?

“Siempre busque al tonto en el trato. Si no lo encuentra, entonces es usted”

-MARK CUBAN

Un “Earnout” se usa comúnmente en una transacción de fusiones y adquisición.

Esencialmente, un es una provisión por asignación de riesgo, donde parte del precio de compra de la compañía es diferida. Los Earnouts se pagan basándose en el rendimiento del negocio en un periodo de tiempo.

La razón por la que los Earnouts se usan es muy simple: pueden cerrar la brecha entre el vendedor, quien quiere la valuación más alta posible, y el comprador, quien puede estar dispuesto a pagar el mejor precio pero solo si el negocio alcanza ciertos rendimientos específicos que usualmente se basan en ingresos brutos, ingresos de ventas, ganancias netas o EBITDA.

Como se ha discutido en otras partes de este libro, al valorizar un negocio, muchos de los compradores usan datos del último año fiscal, y al mismo tiempo examinan estados financieros de los últimos tres años o más. Pero, ¿qué pasa si el vendedor se encuentra en un momento en el actual año financiero al momento de la venta, y está registrando buenos números con sólidos crecimientos? El vendedor, en todo su derecho, deseará ser recompensado por ese rendimiento, lo cual puede que no esté reflejado en los reportes financieros del año fiscal anterior. En este caso, si el vendedor lo pide, el comprador puede considerar vincular el valor de la compañía en el rendimiento de los últimos doce meses consecutivos lo cual representa resultados de los últimos doce meses antes del cierre.

Ok, veamos un ejemplo: digamos que el vendedor desea vender su negocio en la mitad del año fiscal. Pero con las ventas subiendo, querrá un crédito de valuación por lo que queda del año presupuestado. Asumamos que este negocio hizo \$2millones en EBITDA el año anterior y está proyectando en hacer \$2.3millones en EBITDA en este año.

Según el factor de siete de EBITDA por ambos periodos, la valuación del rendimiento del año pasado sería de \$14millones. Ahora apliquemos el mismo factor al presente año y la valuación sube a \$16.1millones. En este escenario, el comprador acepta una valuación de \$14millones basándose en los resultados del año pasado. El vendedor recibe \$14millones en efectivo al cerrar el trato. Pero el vendedor

no quiere dejar dinero sobre la mesa, ya que él está teniendo un buen año. Entonces, por el año actual, el comprador y el vendedor acuerdan en un earnout de \$2.1 millones. El earnout será pagado solo si el vendedor logra \$2.3 millones en EBITDA durante el año actual.

Al estructurar las medidas del rendimiento por un earnout, tenga extremo cuidado y busque asesoramiento de un bróker con experiencia. Como vendedor, querrá usar resultados financieros justos que pueda alcanzar y querrá seguir controlando las operaciones hasta después del cierre del trato inicial. Los compradores están interesados principalmente en: los resultados finales, ya sean ingresos netos o EBITDA. Sin importar qué medidas se usen para estabilizar a los earnout, lo que realmente importa es que los términos se entiendan por completo y sean percibidos como justos por ambas partes.

Veamos las perspectivas de los vendedores y compradores: el vendedor necesita ser claro sobre lo que el comprador va a controlar después de la venta. Como mínimo, el vendedor querrá proteger los recursos necesarios para lograr su earnout escogido. Pero si el comprador aplica costos adicionales al negocio del vendedor, tales como gastos por la venta de la compañía, o gastos generales o administrativos, entonces el vendedor probablemente debería evitar fijar el earnout a EBITDA.

Cuando determina los objetivos en este escenario, considere incluir el earnout a las ventas o a la ganancia bruta en vez de a EBITDA. Si el comprador está de acuerdo no aumentar gastos adicionales de administración o generales al negocio –después de cerrar el trato y durante el periodo del earnout- entonces puede considerar a EBITDA. De cualquier modo, un claro entendimiento de los términos y de las medidas es esencial para mantener ambos lados contentos, cooperativos y trabajando juntos hacia un mutuo éxito.

CAPÍTULO 12

LA CALIDAD DE LAS GANANCIAS:¿EL POSIBLE COMPRADOR TIENE DERECHO A SABER?

“Es difícil hacer un buen trabajo en cosas que no las pensó en la ducha”

-PAUL GRAHAM

Todos queremos vender nuestros negocios cuando las ganancias están en la cima, ¿Quién no? Ya que muchos de los negocios son comprados como un múltiplo de ganancias, usted como el vendedor tiene una motivación sustancial de llevar a esas ganancias hasta lo más alto posible (en base a los doce meses consecutivos o al año fiscal o calendario) antes de ofrecer su compañía en el mercado. Por cada dólar que aumente a EBITDA le puede generar una valuación sustancial, a menudo 5, 6 y hasta 7 veces.

Muchos de los compradores potenciales quieren ver este modelo de venta yendo hacia arriba. Es natural, claro; cada negocio en venta en su ciclo bajo puede ser visto con desconfianza y podría recibir una valuación baja.

Pero los compradores que están considerando adquirir compañías, que se están vendiendo en la época de ganancias altas tienen el derecho de preguntar dos cosas: la calidad de esas ganancias y la sostenibilidad de esas ganancias en el futuro.

La calidad de las ganancias

La calidad de las ganancias es una indicación probable de que continúen. Las ganancias de alta calidad no necesariamente tienen que aparecer en sus libros como un negocio repetitivo, sin embargo, esto es deseable ya que negocios recurrentes cuesta mucho menos al adquirirlo.

Pero alta calidad puede significar también niveles consistentes de ganancias o consistentes ratios de crecimiento año tras año, ya sea porque es negocio repetido o un negocio nuevo. La calidad alta de las ganancias apunta a la calidad del personal del departamento de ventas y a una compañía disciplinada que trabaja arduamente para cuidar de sus clientes.

Veamos un ejemplo: digamos que un negocio generó ventas hace tres años de \$25 millones, \$27 millones dos años atrás, \$29 millones el año pasado y una proyección de \$31 millones este año. Digamos también que la compañía ha mostrado constantemente un margen de EBITDA del 10%, con un EBITDA no ajustado de \$2.5m, \$2.7m y de \$2.9m respectivamente y una proyección de \$3.1m este año.

Un comprador potencial que desea adquirir a esta compañía no tendrá ningún problema aceptar las proyecciones del año actual, así solo haya información de algunos meses, porque las ganancias demuestran un crecimiento consistente de calidad.

Si otro negocio muestra ventas irregulares y márgenes de EBITDA que rebotan año tras año, sin simetría, seguido de un año increíble de ventas sólidas y un margen alto de EBITDA, el comprador potencial no tendrá mucha fe en un periodo espectacular en los 12 meses consecutivos recientes. Esto se debe a que los últimos números no representan a una tendencia que continuará. Es más, es posible que representen un “nivel alto de azúcar” que no se puede reproducir consistentemente. Banderas rojas aparecerán en el trato y la valuación no se basará en los últimos doce meses consecutivos, pero tal vez sí sobre las ganancias promedio de los últimos tres años.

Ganancias sostenibles

Puesto en forma simple, la sostenibilidad de las ganancias indica la posibilidad de que los ingresos actuales continuarán creciendo y/o mantendrán aproximadamente el nivel de los costos de venta.

Es aún más impresionante demostrar que puede mantener o incrementar sus ganancias mientras baja los costos de venta gradualmente, lo cual indica siempre estar trabajando para mejorar su eficiencia.

Si tuvo un buen año pero sabe muy bien que tendrá que incrementar sus costos de marketing y los salarios del departamento de ventas el próximo año para mantener a los mismos clientes, entonces la sostenibilidad de las ganancias baja y la retención de sus clientes pueden moverse volátilmente de lo que las ganancias actuales indican.

El mismo principio aplica a un vendedor que posiciona su compañía en el mercado haciendo un esfuerzo de esconder sus costos de ventas. Algunos ejemplos incluyen: defiriendo mantenimientos necesarios, no contratar a alguien para llenar una posición importante o aplicando gastos en diferentes períodos a la distribución de las ganancias, tan solo para obtener un crédito de ganancias que realmente debería ser un gasto.

Un comprador prudente examinará sus Costos de Ventas junto con sus horarios de mantenimiento y su historial y necesidades futuras de contrato de personal para ver cómo han cambiado con el tiempo con respecto a sus ganancias.

Finalmente, si usted reporta ganancias que aún no ha recibido, (ej.: cuentas por cobrar pendientes) y está usando contabilidad de acumulación o devengo, estará acreditándolas a EBITDA. Pero el

comprador potencial estará en su derecho de cuestionar si esas ganancias están correctas, especialmente si hay una historia de malos pagos que no han sido contabilizados apropiadamente en sus deudas incobrables.

Sin trucos

No existe ningún truco el reportar la calidad y sostenibilidad de sus ganancias. Todo esto tiene que ver con divulgar lo que es justo y razonable, asignando correctamente las ganancias y gastos, calculando los costos de venta adecuados de una manera en que el comprador y el vendedor estén de acuerdo.

CAPÍTULO 13

¿CUÁNTO DINERO EN EFECTIVO DEBE DEJAR EN SU EMPRESA DESPUÉS DE LA VENTA?

“Existe solo un jefe. El cliente. Él puede despedir a quien sea en la compañía desde el ejecutivo más alto o empleado más bajo, tan solo con llevar su dinero a otro lado”

-SAM WALTON

En cada adquisición hay una pregunta en común que el vendedor tiene mientras el trato está llegando a su final: ¿Cuánto dinero en efectivo debo dejar en el negocio?

Es obvio que los vendedores no quieren dejar mucho dinero o lo equivalente sobre la mesa. Al mismo tiempo, el comprador quiere asegurarse de que tiene suficiente dinero para continuar con el negocio, porque lo último que desea es invertir más dinero en un negocio que acaba de comprar. No se equivoque: desde la perspectiva del comprador, heredar un saldo o gran saldo de efectivo o el equivalente de efectivo es un plus. Pero usted, el vendedor, no tiene que dejar una suma grande al nuevo propietario. Es obvio que existe una forma de tener a todos contentos.

Pero, ¿qué sería lo justo? ¿Qué fórmula se puede usar para que sea aceptable para todos y que no origine una discusión o cree fricción mientras se continúa hacia el cierre del trato?

Afortunadamente, existe una fórmula comprobada y realista para calcular una suma aceptable o lo equivalente que se puede quedar en el negocio para el nuevo propietario. Este monto de capital de trabajo se usa ampliamente y nunca he visto un rechazo serio, siempre y cuando no haya deudas significativas que cubrir, las cuales son la responsabilidad del vendedor.

El índice típico aceptable de un capital de trabajo es de 1.5 a 1. En otras palabras, cuando venda su negocio, debe dejar \$1.5 en activos actuales por cada \$1 en deudas actuales. Antes de entregar su negocio, cualquier monto sobre éste puede ser retirado por usted, el vendedor, sin propagar protestas del comprador. (Retire este dinero mucho antes del cierre del trato para que no parezca una cogida de último minuto, lo cual puede levantar banderas rojas.)

Aquí un ejemplo de cómo calcular este monto:

Sus activos totales son representados típicamente en tres categorías: efectivo, cuentas por cobrar e inventario (en caso tuviera).

Sus deudas actuales son típicamente cuentas por pagar y otras deudas que incluyen los pagos anticipados de artículos o servicios que aún no han sido entregados.

Usemos montos y calculemos

Asumamos que tiene lo siguiente:

- Efectivo: \$1,500,000
- Cuentas por cobrar: \$300,000
- Inventario: \$50,000

El total de su activo es de \$1,850,000 (*Consejo de un profesional: cuando calcule el monto de sus cuentas por cobrar, asegúrese de incluir cualquier deuda incobrable que pueda tener. Si históricamente cobra el 96% de sus cuentas por cobrar, no use el monto del 100% cuando calcule el capital de trabajo. Es más que seguro que el comprador le pedirá corregir.*)

Ahora veamos a sus deudas actuales.

Asumamos que tiene las siguientes deudas:

- Cuentas por pagar: \$500,000
- Otros: \$50,000

El total de sus deudas es de \$550,000.

Ahora calculemos el capital de trabajo, dividiendo los activos actuales entre las deudas actuales.

La fórmula sería: $\$1,850,000 / \$550,000 = 3.3$ a 1.

En este caso, el propietario de un negocio con \$1,850,000 en activos actuales y \$550,000 en deudas actuales tiene un rango de capital de trabajo de 3.3:1; mucho más de lo que un comprador razonable esperaría que se quede en el negocio después de la venta.

Ya que los activos actuales exceden las deudas, usted (el vendedor) puede bajar sus activos normalmente retirando dinero. Sacará lo suficiente para llegar al ratio de 1.5 a 1 al momento de la venta. En este caso, aconsejaría al propietario que está vendiendo el negocio que baje sus activos hasta \$825,000. (Nos dio este resultado al multiplicar las deudas por 1.5: $\$550,000 \times 1.5 = \$825,000$.) Este rango funciona muy bien para el vendedor. Puede bajar los activos actuales de \$1,850,000 a \$825,000 retirando \$1,025,000 o el comprador tendrá que sacar este monto al cierre del trato.

¿El comprador gritará y pateará si descubre que usted está sacando dinero del negocio antes de la venta? No, si usted demuestra que tiene un capital de trabajo razonable y usa el cálculo estándar de la industria del 1.5:1.

CAPÍTULO 14

EL PROCESO (TEDIOSO) DE LA DEBIDA DILIGENCIA

“La perfección no se la puede obtener, pero si se la busca, se obtiene la excelencia”

-VINCE LOMBARDI

La emoción de recibir un acuerdo de intención (LOI por sus siglas en inglés) por su negocio es algo que todos los vendedores esperan con emoción. La LOI proyecta el precio que un comprador pagará, los términos y el calendario de pagos, y -si su bróker hizo un buen trabajo- tempranas especificaciones importantes sobre como el capital de trabajo será calculado. Cuando una LOI es finalmente negociada,

están en acuerdo y firmada por ambas partes, el proceso de la debida diligencia empieza. Este proceso da oportunidad al comprador de:

1. Verificar todo lo que muestra en el memorando informativo.
2. Procesar una lista larga de acreditaciones y asuntos legales que necesitan ser resultas antes de que la venta llegue a su cierre.

No sea ingenuo, el proceso de la debida diligencia toma tiempo y casi siempre distrae a las personas más importantes del negocio con la tarea de preparar información y reportes financieros. Antes de dar un ejemplo de lo que una debida diligencia contiene, tenga en mente: Este proceso presenta un problema único para el vendedor. Aquí le explico el por qué: el proceso de la debida diligencia puede tomar más de tres o cuatro meses en un trato de venta de una “mediana empresa”. Durante ese tiempo, su compañía tiene que llegar al rendimiento financiero proyectado en el memorando informativo. Si usted no llega a esos números, el comprador tiene el derecho de volver a examinar el contrato y potencialmente dar un “nuevo precio” a su oferta basándose en los nuevos números. (El comprador casi nunca ofrece más si usted llega a lo proyectado, pero casi siempre ofrece menos si no lo hace)

Desafortunadamente, las personas necesarias para llegar a esos números casi siempre son las mismas personas distraídas con el proceso de la debida diligencia. Entonces, la buena gestión de su tiempo y hacer varias cosas a la vez son el lema del éxito en este caso. Esto aplica en especial al CEO, el COO y el CFO (como también al contador y a su estudio de contabilidad).

Cuando la lista de la debida diligencia llega del comprador, asegúrese de estar sentado cuando la lea. Esto disminuirá el riesgo de un accidente cuando se desmaye. La lista normalmente tiene una docena de páginas o más y puede tener 200 categorías para que el equipo las cumpla. Cada categoría es un pedido de información. Aquí un ejemplo, y ponga atención al nivel de detalle que normalmente se pide en una debida diligencia.

- **Recursos humanos y beneficios**

Contabilidad completa de los sueldos de cada empleado, comisiones, bonos, su último aumento y beneficios (incluyendo planes bancarios de retiro y las políticas de aumento y bonos), incluyendo fechas de contratación y duración del empleo.

- **Equipo de Tecnología**

Todas las licencias de software tienen que estar al día bajo su costo, descripción de seguridad, archivos de respaldo, recuperación en desastre y planes con capacidad extra para bases de datos, como también contactos de todos los que dan soporte técnico.

- **Seguridad**

Muchos compradores que adquieren un lugar de trabajo, tales como un centro de distribución, un almacén, o una maderera, pueden implementar nuevos protocolos de seguridad y examinarán a todos los empleados, digamos por ejemplo, del oído para establecer bases que limitan sus responsabilidades legales en el futuro.

- **Entrevistas con los clientes**

Los compradores querrán entrevistar a un grupo de clientes. No es inusual que pidan 100 nombres.

- **Inspecciones del medio ambiente y visitas al negocio**

¿Tiene algún derrame de algo tóxico en el lugar? ¿Un tanque enterrado? ¿Asbestos? Esta parte del proceso indagará todo eso, normalmente usando una prueba de evaluación ambiental del lugar.

He nombrado solo seis posibilidades de lo que podría ser un pedido de 200 categorías, ni siquiera he mencionado los reportes financieros requeridos, eje: balances de comprobación, balances generales y estados de pérdidas y ganancias por división (los cuales deben ser entregados mensualmente de lo que dure la debida diligencia), cuentas por cobrar llegando a sus vencimientos, inventario y balances de inventario reservado, etc. De verdad, la lista es larga.

¿Está listo en manejar esto mientras administra su negocio exitosamente?

Las compañías que manejan bien estos procesos son las que tienen a uno o dos empleados exclusivamente juntando el material y buscando la información y los datos. Usted no puede completar el proceso con solo unos minutos de su día.

DropBox es una herramienta magnífica para gestionar el proceso. Se le puede dar acceso seguro a varios grupos y se puede crear archivos y sub archivos para cada línea de pedido; de este modo se puede verificar el cumplimiento con facilidad. Correos electrónicos alertan a todos los grupos cada vez que se agrega o modifica un archivo. También, con DropBox, no es necesario enviar archivos electrónicos donde existe un conflicto constante con las últimas versiones de la información editada o actualizada.

El sentimiento de alivio cuando una debida diligencia se completa es casi mejor que la emoción de ver nuevos fondos en su bolsillo al cierre del trato. Casi.

CAPÍTULO 15

¿ESTÁ DEMASIADO IMPACIENTE EN REALIZAR LA VENTA?

“Si uno no sabe a dónde está navegando, ningún viento es favorable”

-LUCIUS ANNAEUS SENECA

Casi siempre recibimos preguntas de propietarios de negocios quien empieza la conversación de esta manera: “Bien”, (respira hondo) “estoy finalmente listo para vender”

Pero casi siempre, están demasiado listos para vender. Esto se debe a que el propietario ha decidido no solo vender, sino retirarse lo más pronto posible, sin ninguna intención de quedarse para administrar el negocio después de la venta. Ese propietario desea entregar las llaves, llevar el cheque al banco y quizás mejorar sus habilidades para navegar en el mar.

Desafortunadamente, tan atractivo como esto parezca para un propietario limpiarse las manos e irse, esa salida rápida está muy desaprobada por la compañía adquiriente. Lo que es peor, le puede costar al propietario saliente millones en la valuación.

Aquí la explicación: muchas de las compañías adquirientes desean continuidad en el negocio. Desean mantener al líder (y por supuesto a todo el equipo) que hizo que la compañía fuera exitosa. Muchas de las compañías adquirientes desean al menos un año o más de servicio del propietario saliente después de la compra.

Si el propietario dice que está “fuera”, esto puede bajar el precio de la compañía una, dos veces, o más. En otras palabras, si la compañía hubiera sido comprada a seis veces más de EBITDA, el trato

bajaría cinco veces de EBITDA. Si EBITDA es \$1,000,000, la compañía no se venderá a \$6,000,000, sino a \$5,000,000.

Aquí otra forma de verlo: si se le dice al propietario saliente que se le dará \$1,000,000 para que se quede un año adicional, probablemente dirá que sí inmediatamente, porque, bueno, es bastante. Pero si ese propietario saliente insiste en dejar la compañía inmediatamente después de la venta, tal vez no tenga la perspectiva de ver cuánto dinero está dejando sobre la mesa con una valuación tan baja.

Prepararse con personal de reemplazo

Si es dueño y desea dejar su negocio tan pronto la compra llegue a su final, ¿por qué no tomar el paso prudente de encontrar a su reemplazo un año antes de la venta?

Esto requiere de bastante paciencia y planificación, no se equivoque. Pero prepararse para el futuro puede prevenir al propietario hacer una llamada de impulso a su bróker y decirle: “finalmente estoy listo para vender”. Además, como un beneficio adicional a la valuación, el salario del propietario saliente, beneficios y otros costos relacionados pueden casi siempre ser acreditados al EBITDA, ya que no será un costo recurrente al futuro.

Ahora, ¿Cómo incorpora a alguien que lo reemplace? Sin importar cuál es su posición - presidente, CEO o COO- si no puede promocionar el talento desde dentro de su compañía, traiga a una empresa que contrata ejecutivos de primera categoría y consiga a su reemplazo por lo menos 12 meses antes de apretar el gatillo en la venta.

Al buscar a su reemplazo, sea completamente transparente sobre sus planes. Informe al ejecutivo nuevo de que está ahí para cubrir una transacción que incluye planes de cambio de propietario. (Tenga en cuenta que al comprar una compañía casi siempre se añade incentivos y acciones para los ejecutivos antiguos como estrategia de retención, lo cual puede ser un beneficio para el talento entrante.) Un ejecutivo de reemplazo con visión verá una oportunidad real en probar lo que vale, y puede tener un año constructivo para aplicar su marca.

Con su reemplazo en posición, el propietario de salida puede hacer una transición de operaciones y servir como asesor senior, un rol que pueda querer seguir en los años venideros después de la compra. En cuanto a la compañía compradora, no verá la salida del propietario como una pérdida de alto impacto, porque ha habido bastante preparación para reemplazar su talento y cubrir el rol que llevaba.

Finalmente, esta preparación “remunera bien”. Con el ejecutivo correcto en posición y con una buena transición de la salida del propietario se ha protegido y preservado el valor de la compañía. Es mucho más que todos los costos de contratar a alguien nuevo, y sin mencionar, que esta continuidad de liderazgo asegura un cambio fluido de propietarios a todos los empleados.

CAPÍTULO 16

¿VENTA DE ACTIVOS O VENTA DE ACCIONES?

“El secreto del éxito es saber algo que nadie más lo sabe”

-ARISTOTELES ONASIS

Una pregunta común casi al final del trato es si la venta debe ser de activos o de acciones.

Un par de puntos rápidos antes de entrar a cosas más específicas: primero, este capítulo contiene una centésima de información requerida para cubrir todos los puntos de este asunto. Así que, cualquier decisión que tome –activo vs acciones- debe hacerlo consultando a su contador y abogado tributario. Segundo, en las medianas empresas (hasta \$100 millones en ventas), el 70% o más son ventas de activos porque, en pocas palabras, es lo que los compradores demandan.

De los cinco diferentes tipos de compañías, (en Estados Unidos: propietario único, una compañía limitada, asociaciones, corporaciones y corporaciones S), cada una tiene su idiosincrasia que afectará su elección. Sin embargo, “entidades no corporativas” (propietario único, compañía limitada, asociaciones) pueden presentar riesgos de impuestos especiales al vender y comprar.

Obligaciones. En una venta de activos, el comprador puede decir que compra o que no, mientras que en una venta de acciones no son solo las obligaciones y los activos pero también cualquier obligación que pueda aparecer por algo mal hecho en la entidad bajo su antiguo propietario... a menos que no esté en venta ciertas obligaciones mencionadas en la cláusula “representaciones y garantías” del contrato de compra. (¿Ve por qué los compradores quieren una venta de activos?)

Depreciación. En la venta de activos, la base de depreciación es el valor razonable pagado por cada activo o tipo de activo, sin importar las bases de impuestos por unidad o en conjunto; hasta el punto en que el valor razonable de la compañía es más alto que el valor razonable de sus activos. Este “exceso” se debe a un “goodwill”, el cual es depreciado por asuntos de impuestos como un activo durante 15 años. Por lo tanto, el comprador tiene el incentivo de asignar la mayor cantidad posible del precio de compra a los activos con los períodos de recuperación más cortos, determinados con referencia al precio de compra asignado. La ganancia del vendedor se determina en cada activo vendido en vez de todos los activos en conjunto. (Otra vez, ¿ve por qué los compradores quieren una venta de activos?)

Derechos: En la venta de acciones puede haber riesgos de que la minoría no apruebe la venta. Muchas corporaciones protegen según acuerdo los derechos de los accionistas minoritarios, pero tales acuerdos pueden también obligar a la minoría a vender sus intereses, a pesar de que no estén de acuerdo con la mayoría. Esto ocurre con frecuencia. (La minoría también puede asegurar sus derechos al demandar diciendo que la mayoría de accionistas están traicionando sus deberes de confianza.)

Activos. Tenga en cuenta que en una venta de activos existen algunos que son difíciles para el vendedor asignarlos al comprador, tales como: acuerdos de revestimiento de la línea férrea, o el acuerdo del uso de terreno asignado a la familia del vendedor, licencias, permisos... y la lista continúa. En una venta de acciones, el comprador tiene derecho a estos sin ser reasignados, bajando los costos legales y el tiempo que toma para cerrar el trato.

Impuestos. Generalmente, los impuestos son más altos para el vendedor en una venta de activos por la diferencia de montos de impuestos que se aplican a ciertos activos. El vendedor puede terminar pagando impuestos sobre la ganancia de capital y la tasa marginal en ciertos aspectos de la venta, como

también en otras ganancias. Vea que en el caso de los impuestos del vendedor se debe a los montos de impuestos en ciertos tipos de activos, pero también se deben a los ingresos ordinarios de la porción de ganancia generada de la recuperación de la depreciación anterior.

¿Qué camino es el correcto para usted?

¿Confundido? No lo culpo. Cuando me preguntan si es preferible una venta de activos o de acciones, digo; “bueno, depende, pero el mejor consejo que puedo ofrecer es de hablar con su contador de impuestos y con un abogado tributario que sabe del tema.”

Cada negocio es idiosincrático. Al determinar lo que es mejor, se ve la implicación de impuestos, el número de accionistas y qué tan dispuestos están de vender sus acciones. También se determina la ubicación de la compañía, la naturaleza de los activos (ej.: ¿existe una abundancia de licencias, permisos, alquileres, etc.?) y todas las deudas potenciales –lo que se sabe, se sabe; y lo que no se sabe, no se sabe. Solo así podemos dar una recomendación adecuada a nuestro cliente.

CAPÍTULO 17

DEJE SU CARÁCTER PROFANO Y LA POLÍTICA EN LA PUERTA

“Si está dispuesto a hacer más por lo que le pagan, eventualmente le pagarán por hacer más de lo que hace.”

-ANÓNIMO

Algunos contratos no llegan a su fin porque los interesados se retiran de la negociación por muchas razones, generalmente por falta de estrategia, inadecuado flujo de caja o porque el trato está ofrecido en el momento equivocado del ciclo del mercado.

O esto es lo que algunos interesados dicen que son las razones por la que deshacen el trato. Pero aún increíble de creer, es muy común que un interesado deje el trato por discrepancia en la cultura o personalidad entre el comprador y el vendedor.

En varios tratos donde hemos sido parte, un comprador bastante interesado deja todo de lado para tomar un vuelo y reunirse con los propietarios porque el trato se ve muy bueno y no puede esperar a los siguientes pasos. Pero después de la reunión, el interés del comprador cambió inmediatamente.

¿Qué pasó? Puede ser que se retiran del trato por la personalidad de los propietarios.

La política. En más de una ocasión, a pesar de haber instruido a nuestro cliente evadir temas controversiales, la política siempre resurge en la conversación. Es un tremendo no, no.

No se puede predecir la política del interesado, así que no asuma que van a estar de acuerdo con sus opiniones. Si el interesado está en desacuerdo, probablemente no mencionarán nada al comienzo por cortesía. Pero le garantizo, que tan pronto cierran la puerta del auto camino al aeropuerto, es más que probable pongan al trato de lado debido a un posible desacuerdo de valores. Y si están de acuerdo con usted, sus opiniones sobre la política tendrán muy poco impacto en el valor de la compañía. Entonces, ¿por qué arriesgar el trato con este tema? Es más seguro mantener la discusión sobre política fuera del proceso de fusiones y adquisición.

Profanidades. He trabajado en una docena de lugares de construcción cuando era joven, así que para mí un lenguaje profano no es nada nuevo. Y tampoco soy ingenuo. Reconozco que cuando las personas han trabajado juntas por un largo tiempo dicen una o dos palabras profanas sin tratar de ofender a aquellos a su alrededor. Pero todo eso cambia cuando se reúnen personas que no se conocen, especialmente cuando es la primera vez.

Uno no puede asumir que está bien hablar profanidades delante de personas que recién conocen durante el proceso del trato. Simplemente no se puede predecir como responderán. Durante mis décadas en el negocio, no he visto a nadie sonreír o dar una mirada alentadora cuando alguien que acaban de conocer habla profanidades. Dicho esto, he escuchado muchas veces, al término de la reunión, decir “Debo decir que no me siento cómodo con ese tipo de lenguaje. ¿Imagínense que hablen de esa forma en nuestras oficinas?”

Así sea un chico santo o un marinero, no deje a esas palabras que escapen de su boca cuando se sienta tentado con malas palabras durante reuniones y encuentros y en las reuniones siguientes.

Bebidas alcohólicas. En cenas de negocios casi siempre hay un cóctel o una botella de un buen vino, pero –especialmente en la “primera cita” entre el comprador y el vendedor- un trago ligero es tal vez más que suficiente para relajar a todos y empezar con conversaciones afectivas profesionales.

Cualquier exceso de consumo de bebidas alcohólicas durante la primera reunión es generalmente visto como algo negativo en un trato de negocios. Hasta aún la percepción de exceso es un no, no... Su tercera copa de vino estándar le puede parecer a un comprador un exceso.

Muchos de los interesados pueden ver el exceso de consumo de bebidas alcohólicas en el vendedor y pensarán, “Simplemente no haré un trato con una persona que toma así, especialmente con personas que toman de esa forma delante de alguien que acaban de conocer ¿;Cuánto tomarán cuando están con amigos, si toman de esa manera con extraños!?. Guarde los brindis de toda la noche para cuando cierre el trato y se encuentre con amigos de toda la vida.

Deportes. A menos de que todos estén de acuerdo con la verdad no dicha de que Tom Brady es el mejor quarterback en fútbol americano (porque, tiene que admitirlo, sí lo es), lo mejor sería no tocar el tema, al comienzo. Los deportes pueden ser una gran experiencia afectiva con extraños, pero primero tantéelos antes de hacer pronunciaciones como la que acabo de hacer con el gran Tom Brady.

Inclinaciones religiosas y étnicas. Esta es otra área donde he quedado sorprendido más de una vez cuando el vendedor hace un comentario sobre algún grupo religioso o étnico. No solo el radar del comprador se levantará sobre la posible demanda legal sobre discriminación y otros asuntos legales, pero también simplemente no es bueno dar a entender que usted se concentra en diferencias culturales con relación a grupos religiosos y étnicos. Mantenga esas discusiones para usted mismo.

¿Existe un perfecto caballero o una dama perfecta? No, y soy el primero en admitir imperfecciones. Pero los temas ya mencionados son de los que usted debería situarse fuera de la controversia para que no provoque malas opiniones en otros que están a punto de entregarle un cheque súper gordo.

CAPÍTULO 18

¿CÓMO SE LE PAGA A LOS BRÓKERES POR NEGOCIAR LA VENTA DE SU EMPRESA?

“Si no puede dar de comer a un equipo con dos pizzas, el equipo es muy grande”

-JEFF BEZOS

Brókeres que negocian la venta de su compañía tienen un horario casi estándar para sus pagos de retención y contingencia. Pero existen idiosincrasias y dificultades potenciales que hay que tener en cuenta. Veámoslas de cerca.

La retención: Muchos de los brókeres cobran una retención para preparar a su compañía para venderla, normalmente alrededor de \$50,000. Esta retención paga los gastos necesarios para preparar el “libro del trato” conocido como el memorando informativo o “MI”, lo cual se usa para conseguir adquiridores. Pero se la debe pagar mensualmente (eje \$10,000 al mes), no todo el monto al comienzo.

En muchos casos el vendedor recupera la retención completa en un trato exitoso. Si los honorarios contingentes son de \$250,000, los primeros \$50,000 los recibirá cuando se cierra el trato.

Tenga cuidado con aquellos brókeres que piden el monto completo de retención al comienzo. Si paga todo al comienzo, puede ser difícil obtener la atención del bróker hasta después de tres o cuatro meses, especialmente en tratos relativamente pequeños, ej. Tratos menores de \$10 millones.

La retención paga a todos los involucrados por las horas substanciales puestas en crear el MI, como también en pagos de suscripción para obtener bases de datos costosos que se usan para desarrollar una lista de objetivos y averiguar lo que se pagó en ventas de compañías similares en los últimos tratos.

Los brókeres insistirán en una retención no solo para cubrir costos de preparación, sino también para asegurarse de que los vendedores sean “parte del juego”. De esta forma, el vendedor no solo tendrá un MI (normalmente 40 páginas o más sobre su compañía, con un análisis financiero completo) para llevárselo simplemente, o para representarse él mismo usando el trabajo del bróker.

Honorarios contingentes: Además de la retención, muchos brókeres cobran por el éxito del trato basándose en el porcentaje del valor de la venta. Un 5% es una cifra típica.

Algunos vendedores piden también un pago límite sobre el valor del efectivo, lo cual hace al pago menos de un 5% en el valor total de la venta. El valor límite depende del total pagado por la compañía y casi siempre el bróker está de acuerdo con un monto límite si el trato vale más de \$10 millones. En este caso el límite de los honorarios contingentes de \$500,000 o \$600,000 se lo puede ver razonable. Pero tenga en cuenta que los honorarios de contingencia también se los puede pagar en cuotas, dando un 5% de los primeros \$10 millones y después porcentajes más bajos entre los \$10 y \$20 millones, etc. Todo esto es negociable. Si los pagos de la venta se los reciben en partes (earnouts), los honorarios contingentes deberían ser pagados a mediada de que el vendedor vaya recibiendo los pagos.

Tenga cuidado con aquellos brókeres que piden que “garantice los honorarios contingentes” sin importar el tamaño del trato. Normalmente se pide honorarios de contingencia garantizados cuando la venta es menos de \$5 millones. Si el bróker busca un pago garantizado de \$400,000 en un trato que vale cerca de \$4 millones, lo que realmente está pidiendo son honorarios contingentes del 10%, dos veces más de lo que recibiría en lo normal. Un bróker enfocado en sus clientes no pediría un pago garantizado y no le importaría compartir los riesgos de la venta con su cliente.

¿Vale la pena los honorarios contingentes?

En muchos de los tratos (y esto ha sido invariablemente el caso de nuestra firma), el bróker obtiene más que sus honorarios contingentes solo con créditos al EBITDA, lo cual el cliente no hubiera visto. En otras palabras, en el análisis financiero el bróker encuentra: pagos no recurrentes, créditos de inventario, créditos de capital de trabajo, o gastos que pueden ser acreditados bajo el nuevo propietario lo cual al multiplicarlo por la valuación actual (cinco o seis veces más), es más que seguro que se gane lo que el vendedor pagaría en honorarios contingentes. En este caso, el vendedor está evaluando de forma efectiva el rango completo de los servicios del bróker como un costo bajo o ningún costo, que incluye el memorando informativo, análisis financieros, la valuación del trato, manejo de la licitación, proceso del contrato de intención como también asistencia en la elaboración del contrato de compra, representantes y garantías, declaraciones de activos y cierre del proceso, sin mencionar la ayuda durante la debida diligencia.

Aunque algunas compañías rechazan el pago del 5%, entienda que: brókeres ofrecen servicios que evitan errores comunes de vendedor, maximizan el valor de venta de su compañía, esquivan dificultades y tal vez lo más importante, permiten al vendedor seguir administrando su negocio sin distracciones (y sin las muchas demandas durante su tiempo) del proceso complicado de la adquisición.

Capítulo 19

LOS CINCO ASUNTOS MÁS PREOCUPANTES PARA LOS VENEDORES Y COMPRADORES

“No se preocupe de las personas que le roban sus ideas de trabajo. Preocúpese del día en que ya no lo harán”

-JEFFREY ZELDMAN

Recientemente fui mediador en un panel de fusiones y adquisición en una conferencia nacional. Hubo dos panelistas de compañías en la bolsa y dos de grupos de capital privado (PEGs). Sin importar de donde eran los panelistas, estuvieron de acuerdo en muchos puntos cuando respondieron a las preguntas e inquietudes discutidas con la audiencia. Aquí encontrará lo resaltante:

Inmuebles: muchos de los propietarios de negocios quieren vender sus inmuebles junto con sus negocios. Pero los adquiridores no están interesados de verdad en su inmueble. Están comprando su negocio por sus relaciones y el grupo de líderes que genera el flujo de caja y las ganancias. Vendedores que se mantienen en la noción de que los inmuebles tienen que ser parte del trato, encontrarán al trato estancado y tal vez muerto en el camino. Empiece el proceso de prepararse para la adquisición estableciendo una compañía que administra y alquila su inmueble al negocio en venta.

Liderazgo: Un liderazgo continuo es la clave para maximizar el valor de su negocio. No ofrezca su negocio en el mercado y atrevidamente anuncie que todos los ejecutivos están de salida. Este camino devaluará a su compañía, si es que la puede vender. Es importante retroceder un año en trabajo para colocar al equipo de liderazgo que estará en su lugar después de que la adquisición llegue a su término.

Ordene su inventario: Un panelista de M&A dio consejos muy buenos sobre ordenar su inventario antes de buscar un comprador. “No espere que se le pague por artículos viejos, rancios o que están muy lentos guardados en el jardín.” Más que limpiar su inventario antiguo, asegúrese que tiene sistemas digitales que hacen seguimiento y manejan su inventario. Un comprador hará un inventario físico durante su debida diligencia, pero el demostrar control de su inventario es una de las claves para demostrar control sobre su negocio completo.

Ordene sus cuentas por cobrar: Si tiene cuentas por cobrar vencidas, tendrán un mal reflejo sobre usted, así sea la culpa del prestamista. Sin importar la razón, sería bueno que revise y ordene la mayoría de sus cuentas por cobrar que tienen más de 30 días cuando lleve su compañía al mercado.

Recursos Humanos: Si su negocio es de la familia y ha dejado sus políticas de RRHH de lado (ej.: Contratos verbales de trabajo, bonos prometidos verbalmente, no políticas formales de acoso), ponga todo esto en orden. Si está a cargo de una nave bien establecida no tendrá que perder tiempo o dinero en arreglar estos asuntos; esto habla muy bien de usted y del valor de su compañía.

Índice del capital de trabajo: Por lo general, recomiendo un índice del capital de trabajo (Work Capital Ratio) de 1.5/1 de los activos a los pasivos, ej.: \$1.50 en la mano por cada \$1 en pasivo. A pesar de que ese 1.5/1 es una buena base, algunos panelistas dijeron que no existe un índice fijo de capital de trabajo; se negocia según cada caso, de esta forma el negocio tiene suficiente efectivo para las operaciones.

Earnouts: Un “earnout” se usa como una herramienta de asignación de riesgo, donde parte del precio de la compra de una compañía se aplaza. El earnout se paga basándose en el rendimiento dentro de un tiempo específico, y está atado a varias medidas tales como los ingresos brutos, ingresos de venta o EBITDA. Muchos de los panelistas de M&A no usan los earnouts cuando absorben (adquisición) un negocio porque los ingresos son difíciles de controlar, especialmente cuando un negocio adquirido se combina con una corporación grande, quien puede que se haga cargo de la compra o de los sueldos, y es difícil ver quién o que se contribuyó al rendimiento total. Además, el vendedor pierde control de otros aspectos de su negocio tales como el marketing y a quien contratar para el equipo de ventas, y más adelante enturbiando las aguas. Muchos de los compradores dicen que ellos prefieren pagar en efectivo al cierre y ese es el final del trato.

Estas fueron las preocupaciones principales que los panelistas explicaron, pero me llama la atención que éstas son preocupaciones universales.

Al final del día, la preocupación en común es que el vendedor desea un precio justo, después de haber colocado a su compañía en las mejores manos, pero la preocupación principal de un comprador es pagar de más. La tensión natural entre estas dos dinámicas es lo que conduce el trato y el valor de la compañía. He visto que la mejor transacción está descrita en una frase común: Es un gran trato cuando el vendedor piensa que vendió su compañía por un poco menos de lo establecido y el comprador piensa que pago un poco más de lo que debería.

CAPÍTULO 20

¿SE PUEDE OFRECER OTRO PRECIO DESPUÉS DEL ACUERDO DE INTENCION?

Las cadenas de las costumbres son muy pesadas para romperlas cuando pesen aún más.”

-WARREN BUFFET

He aquí un pésimo prospecto que querrá esquivar. Digamos que está ofreciendo su compañía al mercado y –para hacer el cálculo más fácil– está teniendo buenos resultados al momento de la venta, digamos, \$2 millones de EBITDA.

Su bróker manda el avance del acuerdo a posibles compradores, consigue grupos interesados, y alguien viene con el contrato de intenciones ofreciendo un buen precio. Digamos que ofrece el precio de mercado en factor de 5.5 veces del EBITDA ajustado. En este caso, la oferta sería de \$11 millones.

Le gusta el precio, entonces rechaza a los otros participantes y se pone de acuerdo para empezar el proceso de la debida diligencia moviéndose rápidamente al cierre del trato.

El contrato de intención casi siempre tiene una cláusula que menciona sus proyecciones del monto de EBITDA que espera registrar entre la aceptación del contrato de intención y la fecha de cierre. Para mantener ese ritmo de \$2 millones de EBITDA, tendrá que continuar registrando alrededor de \$183,000 de EBITDA cada mes en sus resultados finales.

¿Y ahora qué? Bueno, desafortunadamente, el proceso de la debida diligencia toma meses. Durante ese tiempo, estará bastante distraído (como le expliqué antes) con una carga de pedidos de información que nunca pensó que alguien quisiera saber, por ejemplo: evaluación del medio ambiente de sus varias locaciones, exámenes de consumo de drogas de sus conductores de camiones, presentación de clientes para entrevistas... la lista continúa y continúa. Es más, está tan distraído con el proceso de la debida diligencia que no se da cuenta de sus números y no está recibiendo ganancias de \$183,000 en EBITDA justo dos meses antes del cierre del trato, y, le faltó solo \$20,000 para llegar. Más adelante, el mes antes del cierre, le sucede lo mismo, faltando \$25,000 para llegar a los \$183,000 proyectados.

Estas bajas en EBITDA se reporta al comprador mensualmente. Ese primer mes que no logró los números deseados, el comprador pueda que levante una ceja y hasta pueda sentirse preocupado. Pero ese segundo mes de baja es un problema. El comprador puede ver a esos dos meses como una tendencia, una tendencia en bajada... y de seguro que expresará sus preocupaciones. La llamada empieza amigable y luego va a algo como:

“Joe, me he dado cuenta de que no estás logrando las ventas proyectadas. ¿Alguna razón al respecto? Tengo que mencionar que estamos preocupados.”

Joe dice, “Bueno, qué te digo Bob, he estado distraído con todos tus pedidos que no he tenido tiempo para enfocarme en el manejo de mi equipo de ventas. Además, no he podido hacer las llamadas que normalmente hago cada mes a nuestros clientes más importantes.”

Bob dice, “¿tu negocio está tan inestable y tus ganancias tan frágiles que algunas horas semanales de tu tiempo están bajando el negocio? Creo que necesitamos dar un precio diferente al trato.”

“Dar un precio diferente al trato”, es una frase que manda a muchos vendedores al hospital, buscando ayuda con dolores en el pecho, seguido por un bróker igual de preocupado que está tratando de averiguar qué tan decidido está el comprador de dar un precio diferente al ya establecido.

Ahora veamos a un par de puntos más antes de comparar números de cómo el comprador puede ofrecer un precio diferente al ya establecido.

Durante la debida diligencia, el adquiridor pasará mucho tiempo con el equipo de administración tratando de entender la relación que la compañía en venta tiene con sus clientes. El comprador verá la posibilidad de que los clientes continuarán comprando la compañía al término del trato. Al final del proceso de la debida diligencia, el comprador hablará con los clientes claves o hará una encuesta sobre la satisfacción del cliente sobre el negocio usando una tercera compañía. Si el comprador recibe respuestas

de estos clientes y de las encuestas realizadas de que algunos de los clientes pueden estar en riesgo después del cierre de la venta, definir un precio diferente para la compañía puede que entre en el juego.

Finalmente, aunque la compañía esté alcanzando las ventas y los objetivos de EBITDA durante la debida diligencia, si se pierden clientes durante este proceso, puede impactar continuamente el rendimiento de la compañía, y aquí también puede suceder que el comprador de un precio diferente al trato.

Ahora, veamos a lo que sería un precio diferente, lo cual es simple y bastante brutal. Ya que el comprador está pagando en múltiplos de EBITDA (ej. 5.5 veces), aplicará ese mismo múltiplo al nuevo EBITDA bajo y lo calculará en el período de 12 meses. Los \$2 millones de EBITDA que le consiguió \$11 millones de valuación bajará a \$1.7 millones, bajando el precio de compra de \$11 millones a \$9.35 millones. (Recuerde, cada dólar que baja en EBITDA puede causar una implicación negativa, 5.5 veces).

Irónicamente, si pasa el número proyectado durante la debida diligencia, existe un pequeño chance de que el comprador ofrezca más del precio de venta. Pero, dar un nuevo precio negativo es demasiado real.

La solución definitiva: evite distracciones durante el proceso de la debida diligencia; no se descuide de sus ventas y contrate a personas que pueda delegar partes de este proceso. No hay nada peor que trabajar toda una vida, preparar su negocio para la venta y luego no recibir un millón o menos del valor de la compra por tener un par de meses de mal rendimiento.

SOBRE EL AUTOR

John D. Wagner es Director Ejecutivo en 1stWEST Mergers & Acquisitions y dirige nuestro sector tecnológico y software así como nuestra industria maderero y de construcción. Formó parte de numerosos eventos exitosos de recaudación de fondos privados y participó en transacciones de fusión y adquisición durante su carrera. El sr. Wagner fue Director de Comunicaciones y de Relación de Inversionistas en la compañía BuildNet, donde ayudó a configurar 12 empresas de software para la construcción de viviendas. Fue coautor de los memorandos de colocación privada y de los formularios S-1 que captaron USD\$147 millones para BuildNet de Credit Suisse First Boston, Robertson Stephens, GE Capital, SSB y de otras bancas de inversión.

Últimamente, el sr. Wagner fue participe de la venta exitosa de un número de compañías multinacionales de software y de la industria de distribución.

El sr. Wagner se graduó de la Universidad St. Michael (Vermont) y posee una maestría de la Universidad de Alabama, es un instructor adjunto en la Escuela de Negocios y en la Escuela de Arquitectura y Arte en Norwich University, donde enseña arquitectura y emprendimiento empresarial. También es el autor de 15 libros y más de 2,000 artículos que aparecieron en el Wall Street Journal, New York Times, NPR, All Things Considered, LA Times y otros medios tales como en la revista Industrial Distribution y en LBM Journal. John también es presidente de J Warner Media, Inc., una compañía líder en marketing de tecnología (www.WhatAboutWagner.com).

1stWest Mergers & Acquisitions

Con transacciones (hasta la fecha) que exceden un valor de \$1billion in contratos, 1stWest Mergers & Acquisitions es una firma internacional de servicios completos de inversión y de asesoramiento que se enfoca en compañías en la mediana-baja empresa con ventas de hasta \$100millones. Establecida por su socio fundador, Ted Rieple, 1stWest ha construido una firma altamente exitosa que asiste a propietarios y accionistas en la compra-venta de compañías o en incrementar capital de crecimiento. 1stWEST M&A se encuentra en un nivel único de servir a sus clientes alrededor del mundo al contar con Directores Ejecutivos en Estados Unidos, Europa, Méjico, Panamá, Perú, Brasil, Argentina y Chile. Para más información visite: www.1stWestMA.com

PARA MAS INFORMACIÓN

Para reuniones sobre fusión y adquisición, o presentaciones en su evento, o para derechos de impresión de estos capítulos- u otros capítulos futuros- contacte a John D. Wagner: (919) 796-9984; J.Wagner@1stWestMA.com.



“M&A Conceptos Básicos Para Personas Ocupadas”, cubre los elementos claves y otras practicas comunes de una típica fusion o adquisición. A lo largo de 20 importantes temas, John D. Wagner usa capítulos cortos para examinar elementos comunes relacionados a como cerrar un trato. Al estar enfocado desde la perspectiva del vendedor (consejos a dueños de negocio que buscan una adquisición), “M&A Conceptos Básicos Para Personas Ocupadas” llevara hasta a los lectores menos experimentados por todo el proceso de preparación y venta usando lenguaje fácil y comprensible. Los capítulos de este libro aparecieron inicialmente como columnas en revistas y el Sr. Wagner ha elegido utilizar únicamente sus artículos mas populares y mejor recibidos para este libro. Si quieres saber los conceptos básicos de M&A en preparación para cerrar un trato, los cubrimos aquí!



Un experto publicado en diversos campos de estudio, John D. Wagner es el Director Gerente de 1st West Mergers and Acquisitions, donde lidera los sectores de tecnología/software y distribución industrial/productos de construcción. Este es su libro numero 15.