

ENRIQUE QUEMADA CLARIANA

# ¿Puedo comprar una empresa?

TODO UN MUNDO DE POSIBILIDADES

Es más barato, más rápido  
y más seguro comprar una  
empresa que crearla

PIRÁMIDE

Enrique Quemada Clariana

**¿Puedo comprar una empresa?**

Todo un mundo de posibilidades

**EDICIONES PIRÁMIDE**

## Índice

1. Introducción
  2. Por qué comprar una empresa
  3. Dónde está la oportunidad
  4. El momento que siempre esperaste
  5. Cómo encontrar y comprar una empresa
  6. Cómo financiar la compra
  7. ¿Puedes comprar una buena empresa por 1 euro?
  8. Con quién comprarla
  9. Cómo distinguir las buenas empresas
  10. Aspectos importantes a estudiar en la empresa
  11. Cómo saber cuánto vale
  12. Los asesores
  13. Claves para negociar con el vendedor
  14. Conclusión
- Bibliografía
- Notas
- Créditos

*A mis padres, Mari Luz y Santiago, pues sólo gracias a sus enseñanzas he podido escribir este libro.*

# 1

## Introducción

*Algunos miran las cosas como son y se preguntan por qué; yo prefiero mirarlas como podrían ser, y preguntarme por qué no.*  
BERNARD SHAW

Este libro resultará revelador para aquellas personas que sueñan con ser dueños de su propia empresa.

Y será también de utilidad para aquellos empresarios que quieren convertirse en actores destacados en su sector, liderando el proceso de concentración sectorial que se va a producir en los próximos años en nuestro país. Porque España precisa de una generación de empresarios —con ambición y formados— que hagan crecer a través de adquisiciones un tejido empresarial que necesita de escala y habilidades de gestión para ganar competitividad internacional.

Son muchos los profesionales que no se ven lanzando un proyecto empresarial desde cero pero que son conscientes de que —gracias a los años que han estado en puestos de dirección— tienen unos conocimientos sectoriales, una base de contactos y un saber en gestión empresarial que podrían aprovechar de forma extraordinaria si fuesen capaces de comprarse una empresa más pequeña o incluso igual que aquella en la que trabajan o han trabajado.

También hay muchos directivos muy preparados que están desmotivados en sus organizaciones, otros que se han prejubilado en su momento de mayor experiencia o que han sido despedidos por cierre o reestructuración de sus empresas. Verán aquí un nuevo mundo de posibilidades.

Tal vez tú piensas que comprar una empresa que factura más de seis millones de euros está fuera de tu alcance. Intentaré mostrarte que no es cierto.

Ante los cambios masivos que se están produciendo en el entorno competitivo español surge para ti una gran oportunidad, porque se van a vender muchas empresas, permitiendo también a muchos empresarios (que ya han cumplido una importantísima misión) dar el relevo, retirarse y descansar.

Para ti puede ser el momento de lanzarte a una segunda carrera profesional, mucho más apasionante que la primera, y aprovechar esta ocasión para transferir toda tu experiencia de gestión a una empresa que ya está en funcionamiento. De este modo harás un uso mucho más apropiado de tu talento que si tuvieras que empezar un proyecto empresarial desde cero.

La principal dificultad que encuentran muchos directivos o empresarios, cuando se plantean adquirir una empresa, es que no saben cómo hacerlo. Por eso te voy a mostrar el proceso. Te explicaré cómo localizar, evaluar, valorar, financiar, negociar y estructurar la compra de una empresa, con la que crearás mucha riqueza para ti y para el resto de la sociedad.

Intentaré ayudarte a entender que puedes comprarte una empresa si realmente lo deseas y te explicaré paso por paso cómo hacerlo y cuál puede ser el tipo de compañía más apropiada para ti.

Para aquellos que realmente sueñan con convertirse en empresarios, la falta de dinero no es el problema. Hay cientos de maneras para conseguir comprar una empresa aunque no tengas ahorros suficientes. Yo te voy a contar algunas, para que descubras este mundo lleno de posibilidades.

La clave está en que seas audaz y confíes en ti. Hasta ahora la falta de conocimiento podía ser una barrera, ya no lo es. En adelante la barrera estará en ti, en tu nivel de ilusión, audacia y determinación.

Si eres un gran trabajador, entregado a tu actividad profesional, en tu nuevo rol de empresario vas a trabajar lo mismo, las mismas horas, pero todo va a ser distinto, trabajarás para ti.

Si, en cambio, tienes ya una empresa que necesita ganar tamaño para competir, aquí descubrirás fórmulas que te ayudarán a tener éxito en las adquisiciones que realices.

## 2

# Por qué comprar una empresa

*Siempre quise ser alguien, pero debí ser más específico.*

LILY TOMLIN

## Ser empresario, ventajas e inconvenientes

*La vida es como un viaje por mar: hay días de calma y días de borrasca; lo importante es ser buen capitán de nuestro barco.*

JACINTO BENAVENTE

¿Cuántas veces te lo has planteado? ¿Y si tuviese yo mi propia empresa? Sin jefes, ¡Libre! ¡Desarrollando todo mi potencial sin que me limiten otros o me digan lo que puedo o no puedo hacer!

Pero tienes miedo. No te preocupes, no eres el único. Todos los empresarios tenían miedo, mucho miedo, antes de dejar su trabajo y lanzarse a lo desconocido para convertirse en propietarios de su propia compañía.

Muchas veces me han dicho que ser empresario es muy arriesgado, que es mucho más seguro trabajar por cuenta ajena. Tal vez eso fuese cierto hace dos décadas, pero cada vez es menos claro. Yo pienso que es más bien lo contrario. Te pongo algunos ejemplos:

Eres un trabajador ejemplar, te echas la empresa a las espaldas, tus compañeros te admiran, trabajas incluso fines de semana, no tienes horarios. Pero viene una crisis económica y la multinacional en la que trabajas decide despedir 10.000 empleados, 500 en tu país. Estás en la calle, de repente, sin tiempo para reaccionar.

Cambian a tu jefe y viene uno nuevo, desconfía de ti y se trae a su antiguo equipo. No es nada personal, pero te despiden.

Tu empresa es adquirida por otra y hay que obtener sinergias, amortizan tu puesto.

O tienes 50 años y, aunque estás en tu mejor momento, te ven un punto «obsoleto». Nada, que te has aburguesado un poquillo, te gusta mandar y que otros hagan las cosas. Muchos años siendo jefe, el trabajo se lo encargabas a otros, la informática era cosa de tu secretaria. Te prejubilán.

Me contaba un directivo recientemente despedido: «He pasado todos los años de mi vida subiendo los peldaños de una escalera y, de repente, me he enterado de que estaba apoyada en la pared equivocada».

En cambio, si eres empresario, el dueño de una empresa que ya ha pasado la fase de lanzamiento (los ingleses lo llaman *start-up*) y tiene una presencia en el mercado, tú ves venir los problemas, dependes de tu propio trabajo, te pones tus propios colchones de seguridad y diriges tu destino. Son tuyas la escalera y la pared en la que la apoyas.

## 1. Crear una empresa

*Todo es siempre imposible antes de que funcione. A eso se dedican los emprendedores: a hacer lo que otra gente les ha dicho que es imposible.*

HUNT GREEN

Tal vez tu preocupación es que te falta una idea, y claro, «sin una buena idea cómo voy a crear una empresa», te dices. Como no hay idea, no hay empresa. Ya tengo excusa.

«A lo mejor no tengo una idea original pero soy bueno en lo mío, trabajo duro, tal vez pueda crear una empresa que copie lo que hacen otros pero que dé mejor servicio, trabajando yo más horas, haciéndolo mejor», vuelven los pensamientos.

Es muy común creerse más capaz que los demás, al menos con más capacidad de sacrificio, especialmente motivado por la ilusión de empezar algo nuevo, tuyo. La realidad es que los competidores, aunque no lo parezca, se sacrifican mucho y sirven a sus clientes lo mejor que pueden. Para triunfar en el actual entorno competitivo empezando algo desde cero se necesita más que ilusión y capacidad de sacrificio. Se precisa una propuesta de valor diferencial. Si no la tienes, te recomiendo que ni lo intentes.

Cuenta Guy Kawasaky en su famoso libro *El arte de empezar* que cuando F. W. Woolworth abrió su primera tienda, un comerciante de la misma calle quiso plantar cara a la nueva competencia y colgó un cartel en la puerta que decía «Haciendo negocios en esta tienda desde hace cincuenta años». Al día siguiente, Woolworth puso su propio cartel «Abierto desde la semana pasada, todo productos nuevos».

«Ya está, se trata entonces de idear una manera diferente de vender un producto y servicio, ¿no?». No. No basta con eso.

Las estadísticas demuestran que de cada 100 empresas nuevas, el 40% ha cerrado al final de su primer año de creación, a los cinco años más del 80% han desaparecido y el 80% de las que sobreviven los cinco primeros años cierran en los siguientes diez.

Si lanzas una nueva empresa desde cero, tienes en media 2,4% de probabilidades de tener éxito a largo plazo, o un 97,6% de probabilidades de fracasar. No sé qué edad tienes, pero tal vez no te compense el riesgo y el esfuerzo, pues desde que lanzas una compañía hasta que adquiere suficiente tamaño para ser competitiva (si lo consigues) tienes que consumir unos cuantos años de incertidumbre y sacrificio.

Ante estos datos, resulta admirable que alguien se atreva a renunciar a su actual empleo y sueldo y arriesgue sus ahorros invirtiéndolos para convertirse en empresario.

Tal vez para un joven ejecutivo —que ha terminado su carrera universitaria, su máster en dirección de empresas o con unos pocos años de experiencia— tenga sentido lanzar un proyecto empresarial desde cero, empezar en un garaje o en un pequeño despacho, con una inversión limitada e ir poco a poco haciendo crecer el negocio hasta que alcance la masa crítica suficiente.

Pero para un directivo con más de cuarenta años y amplia experiencia empresarial este camino del emprendimiento puede resultar muy arduo y altamente arriesgado.

Vas a tener que luchar contra empresas ya establecidas, que llevan operando en el negocio muchos años, con reputación consolidada, clientes fieles, crédito de sus proveedores, equipos organizados y que han sido las supervivientes entre muchas otras que lo han intentado. ¿Cuánto tiempo tardarás tú, si lo consigues, en alcanzar su situación?

*¿Hay otro camino?*

## 2. O comprarla

*Si has construido castillos en el cielo, no tiene por qué perderse tu trabajo; ahí es donde deberían estar. Ahora pon los cimientos debajo de ellos.*  
HENRY DAVID THOREAU, *WALDEN*

Numerosos directivos han sido despedidos los últimos años con indemnizaciones elevadas. Muchos de ellos —frustrados por la experiencia de haber dedicado lo mejor de su vida personal y profesional a una organización que de la noche a la mañana prescindía de ellos sin contemplaciones— no se plantean buscar de nuevo trabajo y prefieren encontrar empresas de las que hacerse propietarios.

La alta formación obtenida en MBA y programas diversos de escuelas de negocios junto con la experiencia acumulada en gestión empresarial cualifica a muchos profesionales para tomar las riendas de empresas pequeñas y medianas y llevarlas al siguiente escalón.

En este libro te mostraré que es más barato, más rápido, más inteligente y más seguro comprar una empresa que crearla desde cero.

Lanzar una empresa exige mucho más tiempo y trabajo que comprarla y es un proceso mucho más arriesgado. Además, hoy hay muchas oportunidades de compra.

Muchos directivos entretienen la inquietud de ser empresarios, lanzan incluso algún proyecto empresarial mientras están trabajando: le dedican dinero y esfuerzo durante sus escasas horas libres y mucha pasión, pero no vuela. Si ya es difícil hacer que una empresa florezca, mucho lo es intentarlo *part-time*. Como consecuencia, el deseo sigue ahí, pero el directivo no encuentra la manera de materializarlo. Sabe que no puede dejar su trabajo para fundar una empresa desde la nada porque lo normal es que tarde años en despegar, no podrá pagarse un sueldo en mucho tiempo y tiene una familia que mantener.

A la vez, muchas empresas están esperando un comprador, y no necesariamente con un desembolso económico significativo. De hecho, gran cantidad de ellas se pueden adquirir sin apenas poner dinero si el comprador sabe estructurar la operación.

España es un país en el que hay más de tres millones de empresas. De ese número,

2.884.070 son micro empresas, es decir, negocios. Casi 150.000 son pequeñas empresas (con facturación entre 2 y 10 millones de euros o entre 10 y 50 empleados). Hay también casi 25.000 medianas (con facturación entre 10 y 50 millones de euros o entre 50 y 250 empleados) y solo hay 6.000 grandes (aquellas que facturan más de 50 millones de euros o tienen más de 250 empleados). Véase cuadro 1<sup>1</sup>.

Cada año, muchas de las empresas pequeñas y medianas se acaban cerrando porque el empresario no tiene sucesión y no ha desarrollado un plan de salida.

CUADRO 1

*Clasificación y número de empresas por tamaño y empleados*

Microempresa	Menos de 10 empleados o menos de 2 millones de facturación	2.884.070
Empresa pequeña	Entre 10 y 50 empleados o entre 2 y 10 millones de facturación	149.421
Empresa mediana	Entre 50 y 250 empleados o entre 10 y 50 millones de facturación	24.670
Empresa grande	Más de 250 empleados o más de 50 millones de facturación	5.968

Nuestro país se caracteriza por tener sectores muy atomizados, con numerosas empresas que —hasta la crisis que se inició en 2008— tenían baja motivación para adquirir tamaño. En muchos casos pertenecen a empresarios paternalistas, que no han preparado la sucesión empresarial, que no están habituados a desarrollar procesos de innovación ni han recibido formación empresarial especializada. Miles de estas empresas tienen un problema de gestión y no saben cómo resolverlo.

En paralelo, cada vez hay más profesionales y directivos muy preparados que están insatisfechos en sus actuales organizaciones y sienten la inquietud de comprarse su propio negocio convirtiéndose en líderes de su propio destino.

El propósito de este libro no es enseñarte a comprar negocios o microempresas (antes te recomiendo que los crees tú mismo) sino empresas consolidadas, independientes de su propietario y que pueden funcionar perfectamente sin él. Estoy hablando de empresas con cierto tamaño y estructura empresarial, a partir de dos millones de euros de facturación. Tienes 180.000 empresas donde elegir.

## ¿Se venden empresas en España?

*No importa lo lento que vayas, siempre que no pares.*

Según el informe anual sobre fusiones y adquisiciones que edita ONEtoONE Capital Partners, en España se venden cada año alrededor de 3.000 empresas con facturación superior a dos millones de euros. El 70% de las operaciones se realizan en empresas pequeñas (entre 2 y 10 millones de euros de facturación), el 22% en empresas medianas (entre 10 y 50 millones de euros de facturación) y tan solo el 8% tienen por objeto grandes empresas (más de 50 millones de euros de facturación).

Se venden, por tanto, 4,2 de cada 100 empresas grandes por año, un 1,7% de las medianas y un 1% de las pequeñas. El ratio decrece porque según es más pequeña la empresa le resulta más complicado al propietario encontrar un comprador y, si lo encuentra, es también más difícil que alcancen un acuerdo por la falta de conocimientos técnicos para estructurar una operación corporativa o para diseñar soluciones creativas, tanto por parte del natural comprador como del vendedor.

He podido comprobar cómo cuando no hay asesores profesionales —incluso cuando la empresa está en venta y aparece un comprador interesado— más del 70% de las conversaciones se rompen por falta de conocimiento técnico: comprador y vendedor no consiguen estructurar un acuerdo aceptable para las dos partes.

Numerosas empresas pequeñas en lugar de ser adquiridas se cierran porque el empresario no encuentra comprador o no encuentra la fórmula adecuada para satisfacer sus intereses.

Sin embargo, hay un gran número de empresas en España que serían vendidas si un comprador se aproximase y le hiciese un planteamiento con una estructura interesante, como las que luego veremos.

En mi experiencia, sólo en el 7% de las empresas susceptibles de ser vendidas el propietario la ha puesto explícitamente a la venta. En el 20% de los casos lo está pensando y en otro 40% no lo ha pensado pero lo haría si apareciese un comprador y le hiciera una propuesta.

Estamos viendo que ha aumentado el interés por vender hasta en la empresa familiar. La crisis económica y financiera ha cogido a numerosas compañías familiares desprevenidas y sin sus habituales colchones de seguridad. Muchos propietarios habían caído finalmente en la tentación de la expansión y la deuda y, ante el repentino cambio de ciclo, se encuentran sin recursos o patrimonio suficiente para capitalizar sus empresas y evitar el concurso de acreedores.

Numerosas empresas, confiadas en su crecimiento de ventas gracias al aumento generalizado del consumo previo a la crisis, se embarcaron en proyectos de crecimiento y se endeudaron demasiado. La brusca caída en ventas y la crisis de liquidez les ha metido en una situación financiera delicada y muchas se ven forzadas a buscar un comprador.

Muchos propietarios con la crisis han descubierto la fragilidad de sus empresas y su

falta de medios o conocimientos para competir y exportar, por lo que deciden vender o integrarse en grupos que les doten de las capacidades y del tamaño necesarios para sobrevivir.

## **Cuando sientes la llamada**

*Tener una empresa o trabajar en una son tan distintos como una tiza y un queso.*  
PAUL HAWKEN

Todos, en relación con nuestro trabajo, pasamos por dos filtros aquello que nos sucede: la satisfacción a corto plazo (felicidad) y los beneficios a largo plazo (sentido).

Tal vez estás contento con lo que haces pero sientes que te falta encontrarle sentido a largo plazo, que no estás en el camino de tu felicidad profesional, en definitiva, estás insatisfecho.

Has tenido una carrera profesional exitosa, las cosas te van bien, pero no te llena. Tu sueño es dirigir tu propia empresa, en lugar de hacerlo para otros, ser tu jefe y testar hasta dónde pueden llegar tus capacidades profesionales sin condicionantes externos, sin que veten tus ideas, sin que te controlen.

O tal vez tu vida está dominada por mucho trabajo, mucha presión y poca satisfacción. Te sientes constantemente amenazado por tus jefes y tienes la sensación de que estás malgastando tus talentos en un mundo burocrático y que no concede espacio a tu creatividad.

## **Requisitos de personalidad**

*La función del liderazgo es producir más líderes, no más seguidores.*  
RALPH NADER

En el cole había dos estudiantes, uno sacaba todo sobresalientes, era ordenado, metódico, estudioso. El otro era un desastre, gamberro, le suspendían siempre. Pasaron los años, el primero estudió en una magnífica universidad e hizo un máster en una prestigiosa escuela de negocios, empezó como auditor *senior* en una gran firma y luego fue fichado como director financiero de una mediana empresa familiar. Ya no prosperó más, allí estuvo quince años. El otro se hizo empresario y su empresa creció y creció. Un día contrató a su amigo para que le ayudase con las finanzas.

Imagino que no te resultará extraña esta historia pues todos hemos tenido a esos dos tipos de compañeros de clase.

*Recuerdo un empresario, sin estudios y un tanto bruto, que había creado una magnífica empresa. Le pregunté cómo lo había conseguido y me dijo: Mira, has conocido a mi director financiero, al director de marketing, al de operaciones y al de recursos humanos, todos ellos con carreras y másteres. Ellos tienen estudios pero no tienen «.....» (pon tú lector el término que más te guste). Y yo al revés, somos totalmente complementarios. Hacemos el equipo perfecto.*

Efectivamente, para ser empresario se requiere valentía y audacia. Yo definiría al empresario como un inconformista, un hombre que busca la libertad y desea la independencia.

Muchas personas piensan que los empresarios tienen un toque mágico del que ellos carecen. Eso es falso. Sin duda se precisan unas características personales que a continuación describo, pero sobre todo se requiere determinación: quieres ser propietario de tu empresa y vas a por ello, a pesar de lo que piensen en tu entorno o de que te digan que eso para ti es imposible. Cuenta con que vas a encontrar muchos convencionalistas que te susurrarán que no puedes, que no te conviene, que es un error, que te metes en un lío.

Para ser empresario tienes que aspirar a ser independiente, y soñar con utilizar al máximo tus talentos para construir un futuro mejor para ti, para los tuyos y para los demás.

No todos se convierten en empresarios porque lo han soñado desde pequeños. Algunos sencillamente se hartan de la política y caprichos de la multinacional, otros son despedidos y no encuentran nada que les encaje mejor y muchos otros sencillamente descubren que ser empresario es la mejor manera de sacar el mayor jugo a sus talentos.

Eso sí, antes de lanzarte a esa aventura, es fundamental que analices tu forma de ser y veas si tienes (o puedes adquirir) las características de un empresario.

Conviene que te hagas una serie de preguntas para ver si realmente te encaja ese camino: «¿Soy una persona que acepta entornos inciertos? ¿Me gustan los retos? ¿Soy ambicioso?».

«O tal vez prefiero un entorno estructurado, con rutina, en el que las sorpresas sean pocas».

La característica principal de un empresario es su **alta motivación**. Un empresario no sólo tiene que estar él muy ilusionado, sino que debe ser capaz de motivar a los demás. Tiene la certeza del éxito y la transmite a los demás. El fracaso para él no es una opción. Visualiza el futuro y ve el éxito. El empresario está convencido de que su idea hará que el mundo sea mejor, que cambiará las reglas de juego de su industria, tiene verdadera pasión por lo que hace.

Como empresario debes conocer lo que buscas y a qué aspiras, solo así podrás liderar e ilusionar a tus compañeros de viaje pues transmitirás seguridad. La claridad de foco

marca la diferencia entre el éxito del fracaso.

Te adelanto que el deseo de «forrarse» no suele ser un buen motivador para el éxito como empresario (aunque pueda serlo como negociante). El empresario que triunfa es aquel que quiere hacer algo diferente, crear algo especial, cambiar de alguna manera el mundo. Es el que tiene un sueño muy distinto al del dinero, quiere servir. Los otros son negociantes y eso es una cosa muy distinta. Por supuesto que el empresario quiere ganar dinero, pero ese no es nunca su foco, es su manera de medir el éxito.

Y un buen líder debe servir a los que le siguen, en este caso sus empleados. Primero se lidera con lo que se es, luego con lo que se hace y, sólo en tercer lugar, con lo que se dice o se manda hacer.

Si el empresario quiere que los trabajadores hagan sacrificios por la empresa, debe hacerlos primero él por ellos, sólo le seguirán y darán lo mejor de sí por la empresa si él se hace digno de confianza, si es ejemplar, si está pendiente de ellos, si está comprometido con su bienestar, si les trata con respeto, si les aprecia sinceramente.

Otra característica necesaria es la **capacidad de adaptación**. Ser empresario requiere flexibilidad, aprender a girar la organización sobre la marcha en función de los acontecimientos.

Necesitas estar dispuesto a ser menos estricto con tus horarios de trabajo y a gestionar tu vida personal y profesional de manera flexible. Los demás podrán olvidarse el viernes de la empresa y retomarla el lunes, tú probablemente no. Pensarás en ella, soñarás con ella y apagarás fuegos durante el fin de semana. Pero, si quieres, el lunes puedes tomártelo libre y tener siete semanas de vacaciones, eres el dueño.

**Deseoso de aprender cosas nuevas.** El empresario tiene que llevar diferentes sombreros: vendedor, director de logística, director de producción, contable, etc. No se trata de ser un experto en cada una de las áreas, pero sí debe interesarse por su funcionamiento y sus claves para poder dirigir adecuadamente toda la organización y no cometer errores de bulto.

**Capacidad mental de asumir riesgos.** La decisión de comprar una empresa es por un lado excitante, por otro asusta. No todo el mundo tiene el temperamento suficiente para vivir en un entorno de incertidumbre. Ten presente que lo verdaderamente nuevo ni gusta ni disgusta, asusta.

**Capacidad de crear confianza.** Tendrá que confiar en ti el vendedor, tus socios financieros si los necesitas, los empleados y los bancos que te presten dinero. En los negocios, las relaciones humanas son centrales. Los empresarios de éxito crean las condiciones para «tener suerte» desarrollando relaciones con gente relevante que les ayudarán. Para crear confianza, la honestidad es clave y la honestidad es como la virginidad, su valor está en que es irremplazable.

La confianza en sí mismos es clave, pues su pasión por una idea y la convicción de que lo vas a conseguir inspira confianza en los demás.

**Creatividad.** La buena gestión es el arte de hacer los problemas tan interesantes y

las soluciones tan constructivas que todo el mundo quiere trabajar y hacer negocios contigo.

**Tenacidad.** Encontrarás dificultades y la tenacidad resultará fundamental para el éxito. No busques atajos a la hora de comprar una empresa, pues ahí es donde se cometen los principales errores. Paciencia, sentido del momento y alta disciplina son necesarios para encontrar una buena empresa. No te quedes esperando que aparezca la oportunidad, búscala.

Te recomiendo que antes de lanzarte a comprar una empresa analices los rasgos de tu personalidad y tus objetivos en la vida, no te vayas a equivocar y te metas por un camino erróneo y amargo para ti, pues ser empresario no es nada fácil, es una travesía que resulta apasionante para determinadas personalidades y un infierno para otras.

Esta oportunidad no es para todo el mundo, hay personas que están muy bien realizando un trabajo por cuenta ajena y no sienten el atractivo de entrar en aventuras desconocidas.

## La influencia de tu entorno

*Los emprendedores son simplemente aquellos que entienden que hay una pequeña diferencia entre obstáculo y oportunidad y son capaces de girar los dos en su favor.*

NICOLAS MAQUIAVELO

Puede que tu entorno sea tu mayor obstáculo. «¿Por qué te vas a lanzar a eso, si con tu sueldo estamos bien?», te dirán.

Las personas estamos acostumbradas a comportarnos según lo que nuestros seres queridos esperan de nosotros. Tal vez tus padres, hermanos, amigos, esposo o esposa esperan tener en ti un directivo de multinacional, aspiran a que llegues a director general de una gran empresa y temen por tu imagen si te conviertes en propietario de una pequeña o mediana compañía. No es esta la imagen de directivo que ellos han ideado para ti.

Si quieres ser feliz, tú debes ser capaz de crear tu propia identidad y colmar tus aspiraciones profesionales al margen de las expectativas que se han creado sobre ti. Un buen amigo me contaba lo siguiente:

*Yo era director general de un banco pero estaba inquieto e insatisfecho, quería dar el salto a empresario. Mis padres estaban orgullosos de mí, mi mujer y amigos también. Había llegado muy joven a la cumbre y me daba pánico perder todo lo logrado y tener que empezar de nuevo.*

*Y, sin embargo, no estaba a gusto. Me veía a mí mismo a los 75 años, ya mayor,*

*balanceándome en la hamaca y diciéndome «no me atreví, no me atreví», vi que eso sería en el futuro insoportable y preferí verme diciendo en la misma hamaca «me equivoqué, me equivoqué», esta otra visión sí la podría soportar. Por eso, opté por lanzarme a comprar una empresa.*

*Cuando mi madre se enteró de que dejaba el banco me dijo: «Hijo, no sabía que fueras tan idiota». A ella entonces le preocupaba más lo que los demás iban a decir que mi propia búsqueda de la felicidad.*

*Desde entonces mi vida ha cambiado, he crecido exponencialmente en todos los ámbitos, he conocido muchísima gente nueva y han aflorado en mí capacidades que jamás supe que tenía. Estoy haciendo lo que me gusta, tengo más amigos, hago mucho bien, gano mucho más dinero, me siento más libre y soy extraordinariamente más feliz.*

Si estás harto de las guerras políticas de las grandes empresas y sueñas con desarrollar un proyecto tú, da el paso. Verás cómo tras una puerta se abre otra y luego otra, y entonces será mucho más fácil lo que antes parecía muy difícil o hasta imposible. Los que lo han dado y son hoy grandes empresarios no son mejores que tú. Sencillamente, se lanzaron.

Eso sí, una vez lo hayas decidido, deja de darle vueltas, ponte una fecha límite y ponte en marcha. El mundo es de los que actúan, no de los que están siempre esperando el momento perfecto para hacer las cosas.

Te encontrarás con muchos mensajes disuasorios: «no es el mejor momento económico», «justo ahora que has tenido tu tercer hijo se te ocurre ser empresario», «ahora no hay financiación para comprar empresas», «¿con el paro que hay, cómo se te ocurre dejar tu empleo?». Y muchísimos más. Los que los escuchan acaban claudicando y dejan eso de ser empresario para después, para esa fecha que nunca llega ni llegará.

Si quieres ser feliz, mi recomendación es que escuches tu voz interior y si sientes dentro la llamada a ser empresario, búscalo con empeño. Tal vez no lo consigas a la primera ni la segunda oportunidad, pero lo acabarás logrando.

No te digo que sea fácil, ni un camino de rosas, todo lo contrario. En este desafío que te propongo saldrás de tu zona de confort, te llevarás disgustos, te enfrentarás constantemente a cosas nuevas, decisiones difíciles y situaciones peligrosas, pero crecerás, crecerás y crecerás.

## **Algunas advertencias**

No todo el mundo está preparado ni capacitado para comprar una empresa. Tal vez tú no lo estés todavía y debas aún desarrollar determinadas capacidades.

Debes tener cuidado con lo que los psicólogos llama el «sesgo optimista». Ésta es la razón por la que se siguen abriendo nuevos restaurantes en las grandes ciudades cuando las estadísticas demuestran que el ratio de fracaso es del 90%. El que lo abre conoce las posibilidades pero piensa que no van con él, que el suyo va a ser distinto, mejor.

La gente que tiene éxito suele ser optimista y eso es bueno, pero tenemos que intentar hacer un análisis objetivo de nuestras posibilidades. Un ejercicio útil es sacarnos a nosotros mismos de la ecuación e intentar valorar si esa oportunidad que vemos es buena para un amigo nuestro.

En muchas ocasiones nosotros nos atribuimos el éxito de la empresa en la que trabajamos: eres el jefe de una división muy rentable y piensas que es rentable gracias a ti (sientes que tienes la varita mágica del éxito), cuando la realidad es bien distinta y si no estuvieses allí, sería igual.

Cuando somos directivos de una prestigiosa empresa, nos apropiamos de su prestigio y pensamos que es nuestro, nos sentimos invencibles. La gente nos adula, nos invitan a comer y a eventos, nos tratan como gente importante, buscan hacer negocios con nosotros (¿con nosotros?, en realidad buscan trabajar con la empresa, nosotros somos sólo el instrumento).

Es muy importante que honestamente distingas tus capacidades de las capacidades de la empresa en la que trabajas y contemples qué podrías hacer tú sin ese fantástico paraguas. Pregúntate: ¿Tengo este prestigio por lo que yo he hecho o por la empresa para la que trabajo?, intenta ser brutalmente honesto pues te juegas mucho en la respuesta.

Por otro lado, si tú consideras que eres realmente bueno, has sido muy exitoso en tu carrera y piensas que son mérito tuyo todas esas cosas que cuentas que has hecho, lánzate, tienes por delante un océano de posibilidades.

El momento es extraordinario para aprovechar las oportunidades, pues abundan. Comprarás una compañía en el periodo bajo del ciclo, por lo que la subida natural del propio ciclo económico te ayudará a mejorar los beneficios y cumplir los objetivos.

No obstante, tienes que saber que comprar una empresa tiene muchos riesgos. Las posibilidades de fracasar son altas, pues las de ganar mucho dinero son también muy elevadas. Ya sabes: a más rentabilidad más riesgo.

En mi opinión, te enfrentas a cuatro riesgos: el de no encontrar una empresa adecuada, el de no conseguir completar la compra, el de comprarla cara y el de no gestionarla bien con posterioridad. Analizaremos cómo minimizar esos riesgos.

Hay ocasiones que la oportunidad te viene en bandeja, pasa el tren de tu vida y tú estás en la estación: te han despedido y no ves próxima la posibilidad de un trabajo que cumpla tus aspiraciones, te han negado una promoción que consideras que te

correspondía o tus jefes toman un rumbo con el que discrepas. Sabes que estás en el trabajo equivocado y sabes que acabarás dejándolo, las circunstancias te han abierto la oportunidad para lanzarte al cambio que siempre has soñado.

La mayoría de las veces los hombres no cambiamos hasta que no somos empujados al cambio, pues solemos ser prisioneros de la inercia profesional.

Cuando las cosas están en orden y estás bien, resulta muy difícil tomar la decisión. Pero cuando veas que se complican es mejor que tú dejes la empresa antes de que la empresa te deje a ti.

Ten presente que el proceso de comprar una empresa es laborioso: te va a ocupar bastante tiempo y vas a tener que gastar dinero. Estudiarás y analizarás operaciones que no saldrán, por lo que te recomiendo que estudies varias posibles compras a la vez. Eso te ayudará a ser más objetivo en el análisis de cada una de ellas y no entramparte emocionalmente.

En esto de comprar empresas, el que prueba y culmina una adquisición, repite. Una vez que un directivo ha probado las mieles de ser empresario, es difícil que quiera volver a su vida anterior. De las personas que conozco que se han convertido en empresarios a través de una adquisición, muy pocos se han arrepentido o echan de menos su vida anterior de empleado.

*Un cliente había sido director general de una empresa participada por un capital riesgo que le había encomendado hacer adquisiciones para crear un gran grupo y descubrió allí su vocación. Dejó la empresa y convenció a cuatro propietarios de compañías que facturaban individualmente alrededor de cinco millones de euros para que fusionasen sus organizaciones, crear juntos un grupo de veinte millones de euros en ingresos e incorporar a un inversor financiero, para hacerlo crecer con adquisiciones hasta convertirlo en líder en su sector. Él obtuvo el 15% de la nueva compañía por organizar todo el proceso y ahora es el consejero delegado del grupo.*

# 3

## **Dónde está la oportunidad**

*Cuando baja la marea se ve quién ha salido a nadar sin bañador.*  
WARREN BUFFET

## Tamaño y competitividad

*La suerte sólo aparece cuando la preparación se encuentra con la oportunidad.*  
SÉNECA

En nuestro país abundan las pymes sin el tamaño ni las economías de escala suficientes para competir en un entorno globalizado, pues España junto a Portugal, Italia y Grecia es uno de los países de la Unión Europea con un tejido empresarial más desagregado y, por tanto, con mayores problemas de competitividad.

En el periodo del *boom* económico que terminó en 2007 y en el que el endeudamiento de las familias alcanzó 900.000 millones de euros y el de las empresas 1.200.000 millones, la deuda agregada entre familias, empresas, bancos y Estado alcanzó casi los cuatro billones de euros (equivalentes a casi cuatros veces el producto interior bruto de España), es decir, todo lo que somos capaces de producir los españoles durante cuatro años.

Esta gran cantidad de deuda, que había entrado en nuestra economía, tapaba una realidad subyacente: las empresas españolas estaban perdiendo competitividad. Con tanto dinero prestado el consumo estuvo en alza y subieron las ventas, sin embargo las empresas se despistaron y sus márgenes se deterioraron.

Por ejemplo, en el conjunto de las pymes industriales en España las ventas subieron en promedio en el periodo 2003-2006 un 27% (5,9% al año, muy por encima de una inflación que estaba al 3%) mientras sus márgenes operativos se estrechaban un 14,8% y su nivel de endeudamiento subía un 29%. Por el fuerte aumento de ventas los beneficios crecían y los empresarios no reparaban en el efecto subyacente de pérdida de competitividad.

Al llegar la crisis, las familias se dieron cuenta de que debían devolver lo prestado, bajó el consumo y como consecuencia bajaron las ventas de las pymes españolas. La caída de ventas puso de manifiesto la falta de competitividad (menos márgenes) en muchas de ellas. Y para empeorar las cosas, como habían incrementado su deuda (y por tanto el importe a pagar en intereses), muchas pasaron de beneficios a pérdidas y otras entraron en concurso de acreedores.

Cuando baja el consumo del mercado interior la alternativa que tienen las empresas es exportar. Pero para exportar se precisa energía y capacidades para salir al exterior y, tal vez, algunos empresarios no tengan esta capacidad.

La crisis financiera internacional y, como consecuencia, la crisis de liquidez en nuestro país ha provocado que las empresas españolas sufran en sus cuentas de resultados en cuatro frentes:

**En facturación a clientes:** la caída del consumo ha provocado una drástica caída en ventas. A muchas empresas la facturación les cayó más de un 40% en tan sólo dos años, 2008 y 2009.

**En cobros de clientes:** como sus clientes tienen problemas similares de caída de ingresos, retrasan al máximo los pagos o simplemente no pagan, aumentando sus dificultades de liquidez.

**En financiación:** bancos y cajas están recortando la financiación a la empresa para salvar sus propios balances. No es que no presten más, retiran lo prestado cortando las líneas de crédito.

**En pago a proveedores:** ante esta situación de pérdida de liquidez, sus proveedores desconfían y exigen a las empresas menos fuertes (aquellas que tienen más dificultades en cobrar) que paguen al contado.

Muchas empresas, como consecuencia, se encuentran en una situación cada vez más dramática. Sin poder siquiera pagar a sus empleados y, por supuesto, aunque hayan caído las ventas un 40% y no haya trabajo para parte de la plantilla tampoco pueden prescindir de algunos de ellos pues el coste de despido es muy alto y precisamente lo que les falta es liquidez para pagar ese coste.

## En la situación del empresario

*Todos los fracasos de la humanidad se resumen en dos palabras: demasiado tarde.*  
GENERAL MACARTHUR

Ante este brusco cambio del entorno muchos empresarios han quedado paralizados, esperando angustiados (mientras ven que se quedan sin recursos) algún tipo de milagro o cambio de tendencia en la economía. Naturalmente, no tomar decisiones es también una decisión que tiene sus consecuencias.

A un empresario que lleva muchos años ganando dinero (ya es rico) y con un negocio estable le puede costar mucho reaccionar cuando viene una crisis. Desde que empieza la crisis hasta que el empresario medio comienza a tomar las decisiones necesarias para dar la vuelta a la situación, pasan 24 meses, si es que toman esas decisiones. Para entonces puede ser demasiado tarde.

En otras ocasiones, el empresario se ve incapaz de adoptar las medidas adecuadas pues no se requieren las mismas habilidades para gestionar una situación de crisis que una empresa estable. Los principios de gestión habituales dejan de ser válidos en este

tipo de situaciones.

Como decía el inversor Robert Brown: «Si una empresa es suficientemente grande y suficientemente fuerte se dirige sola. Lo único que necesita es un tipo que la supervise y no cometa grandes errores».

Tras quince años de bonanza muchas empresas se han acabado dirigiendo solas y sus dueños han perdido la capacidad de tomar decisiones drásticas o difíciles. ¿Cómo voy a prescindir de Tomás, Juan o Andrés, si llevan conmigo más de 30 años, dice Juan, empresario? Sin embargo, sus ventas han caído un 50% en los últimos tres años y desgraciadamente en esa unidad de producción sólo hay trabajo para uno de los tres, los otros dos están mano sobre mano. Los costes son superiores a los ingresos y la empresa se está desangrando económicamente.

Esta situación es muy común, el empresario es incapaz de decidir y hay un momento a partir del cual si no se cambia el rumbo ya es demasiado tarde y se acaba perdiendo todo.

Cuando el empresario empieza a ver que se le va la situación y la empresa de las manos, es cuando tú puedes, como después veremos, ofrecerle una solución creativa.

## **1. Un escenario vital distinto**

*Los hombres no comprenden que el ahorro constituye una gran renta.*  
CICERÓN

Muchas empresas españolas se crearon en la postguerra (por personas sin estudios, pero con necesidad y muchas agallas) y sus propietarios se han encontrado con la crisis a una edad avanzada. Ante la caída del consumo interno deberían salir de España y exportar, pero no se sienten preparados, no saben idiomas o no tienen capacidad de respuesta para buscar mercados alternativos al local o regional.

En otros casos, como las ventas iban bien, no se preocuparon por la innovación o desarrollo de nuevos productos y los suyos se han quedado obsoletos. Cuando todo el mundo compraba, también vendían. Ahora ya no.

Tras tantos años de lucha el propietario está cansado y con baja motivación. Eso lo notan sus empleados y se ha creado un clima de apatía.

Muchas de estas empresas han iniciado un círculo vicioso y necesitan urgentemente una nueva dirección.

Este empresario ya es rico, lleva muchos años ganando dinero y repartiendo dividendos y se encuentra ante la crisis sin la motivación de luchar. Su problema no es el dinero, es librarse de la carga de la empresa, soltarla y cambiar de vida.

Hay numerosas razones por las que un empresario decide poner a la venta su empresa y en muchos casos son motivaciones emocionales, que posteriormente intenta racionalizar.

## 2. Jubilación

*Cambia antes de que tengas que hacerlo.*  
JACK WELCH

Esos empresarios, con pocos estudios pero mucha necesidad y gran ambición, que lanzaron sus proyectos en la postguerra trabajaron semanas completas con horarios muy exigentes e hicieron crecer sus negocios a base de sacrificio. Llega el momento de la jubilación y muchos de ellos no tiene herederos que les puedan suceder o sus descendientes han crecido en un entorno de riqueza y no están dispuestos a echar las horas y pasar las penalidades de su padre.

*Me decía un empresario: mis hijas no quieren la empresa, están acostumbradas a que les pase 20.000 euros al mes y quieren seguir así. Se conocen todos los restaurantes de Madrid. Cuando les hablé de sucederme me dijeron que ni locas se metían en un taller a fabricar piezas de acero, que vendiese y repartiese el dinero.*

Sin embargo, como todo el mundo, el empresario quiere jubilarse algún día. Cada vez se ve con menos fuerzas para tirar del negocio, va menos por la oficina, baja la presión comercial, y los empleados se van relajando. La empresa va siendo superada por competidores más agresivos. Esto está sucediendo en multitud de empresas en España.

*Recuerdo el caso de Roberto. A las 7 de la mañana, como todos los días, salía hacia la fábrica que él mismo había creado hacía más de 35 años. Ya no tenía fuerzas para enfrentarse a un mercado cada vez más exigente. Y aunque la decisión le doliera, a los 80 años tuvo que cerrar las puertas de una empresa pionera en España y líder en su sector tras más de tres décadas de mucho trabajo y de muchos sueños.*

Es el momento ideal para que te aproximes a ese empresario y le propongas la compra. Si lo enfocas bien, te llevarás probablemente una sorpresa positiva.

El perfecto candidato a vender tiene entre 55 y 70 años de edad, ha estado en la empresa entre 20 y 30 años y lleva ya tiempo pensando en desprenderse de ella. En muchos casos, se desprendió emocionalmente hace unos años aunque todavía sigue al timón. Su empresa no tiene deuda (un 45% de las empresas en España tienen muy poca deuda porque sus propietarios eran contrarios al apalancamiento con bancos).

*Un empresario me contaba su historia. Era carpintero de joven. En una ocasión tuvo una oportunidad de comprar una partida de madera a buen precio y la revendió a otros artesanos, así comenzó un negocio que llegó a ser internacional, con importación directa desde muchos países. Sus dos hijos estudiaron en buenos colegios, fueron a universidades prestigiosas e hicieron másteres fuera de España. Uno trabaja en banca privada y el otro en una multinacional americana. Él tiene 66 años y ninguno de sus hijos quiere volver a un negocio familiar que ya factura 15 millones de euros, y le han dicho que prefieren que lo venda.*

En muchos casos el empresario se ha jubilado mentalmente, no empuja su crecimiento, no exige a los trabajadores, no tiene entusiasmo ni energía y contagia a toda la organización. La empresa ha perdido fuelle y los números no resultan atractivos para otros compradores y al verlos piensan que es una mala empresa. Más adelante te ayudaré a distinguir las buenas de las malas empresas.

*¡Vender mi empresa es imposible!, me decía el propietario de una empresa especializada en la fabricación de un producto industrial muy específico. Se trataba de un empresario con 78 años, sin sucesión en su entorno familiar y deseoso de disfrutar del retiro que se merecía tras tantos años de esfuerzo y sacrificio creando empleo y riqueza en su provincia.*

Esta situación es muy común hoy. El empresario, por un lado, no quiere que en su entorno se sepa que estaría dispuesto a vender la compañía y por eso no se ve capaz de explorar adecuadamente las posibilidades; asimismo, tiende a pensar en los competidores como los mejores candidatos para la adquisición de su empresa, pero le produce vértigo sólo considerar la posibilidad de que ellos sepan que quiere vender.

Ante la dificultad de encontrar comprador, muchos empresarios dejan que pase el tiempo al no ser capaces ellos mismos de dar solución al problema.

### **3. Conflicto entre socios**

*Toda fuerza es débil si no está unida.*

LA FONTAINE

Es muy frecuente también en el entorno de crisis la pelea entre socios. Ahora que hay que hacer ampliaciones de capital o que surgen problemas sus intereses divergen.

Cuando los socios se pelean, el ambiente puede resultar insoportable y la empresa entra en una difícil situación de desgobierno. Uno bloquea las decisiones del otro, se ocultan información, los empleados reciben instrucciones contradictorias y empiezan a marcharse porque ven que el barco acabará hundiéndose.

Estamos en la generación de los primos. Muchas empresas fueron creadas por dos hermanos y cuando uno o los dos fallecen, surgen las peleas entre los primos. El que gestiona considera que está creando valor para todos y se siente insatisfecho porque no reconocen su trabajo; los otros piensan que él es el único que se beneficia de la empresa y protestan porque reciben poco; vetan los proyectos de inversión pues, en su desconfianza, solo quieren repartir.

#### **4. Acontecimientos en su vida**

*La vida es como un Monopoli, da igual cuántas propiedades compres, al final del juego todo vuelve a la caja.*  
KEN BLANCHAND

##### *a) Aburrimiento*

Tras muchos años haciendo lo mismo, el empresario está harto. Ya ha ganado suficiente dinero y tiene para vivir bien el resto de su vida. Quiere hacer otras cosas.

Esto es muy frecuente. Numerosos empresarios vienen a vernos y nos explican que lo que les pasa es que quieren cambiar de vida.

*Dos propietarios, socios de 55 años, vinieron a vernos y nos dijeron que tras 20 años haciendo lo mismo, querían vender su empresa y dedicar sus energías a una ONG en la que tenían puestas sus ilusiones. Me explicaron que querían de alguna manera devolver a la sociedad durante los 10 años que les quedaba de vida profesional algo de lo que ésta había hecho por ellos.*

En muchos casos son los hijos los que se han quedado con la empresa de sus padres y no les gusta lo que hacen. Buscan la libertad, que no tuvieron, de elegir su vida profesional.

##### *b) Problemas de salud*

En cualquier momento puede surgir una enfermedad o un accidente que imposibilite

al empresario seguir con su trabajo. Muchos empresarios viven como si esta posibilidad no existiese y cuando surge el problema les pilla si haberse preparado (ni ellos ni la empresa) para esta situación.

*Tuvimos un cliente con cáncer que era consciente de que cada vez tenía menos fuerzas. No le preocupaba el precio, sino vender rápido y poder entonces disfrutar al máximo de su mujer y sus tres hijos pequeños durante el tiempo que le quedase de vida.*

### c) Divorcio

Un divorcio puede ser una situación devastadora para la empresa. La pareja es dueña al 50% pues la crearon casados en gananciales. El divorcio ha sido conflictivo y la otra parte impugna en junta de accionistas los acuerdos haciéndola ingobernable, pues lo que quiere es vender su parte y materializar el valor creado.

En estas situaciones, si el esposo no tiene otro patrimonio o la posibilidad de endeudar la compañía para comprar a la otra parte, no quedará más remedio que vender a un tercero antes de que el valor se deteriore drásticamente.

Estos casos son frecuentes. El empresario pasa más tiempo con su secretaria que con su esposa. La secretaria le cuida y él se deja querer. Y ya se sabe cómo acaban esas situaciones si no se les pone remedio a tiempo.

## 5. Tamaño que supera sus capacidades

*El hombre puede lo que sabe.*  
CARLYLE

Hay ocasiones en que el empresario ha llevado la empresa hasta el punto de crecimiento en que él se sentía capaz de gestionarla, pero empieza a ver que el crecimiento le desborda. Empieza a perderse con los números, no sabe cómo estructurar los sistemas de información, no encuentra directivos adecuados para que le ayuden y se comienza a frustrar.

Es una oportunidad para que un directivo le plantee una operación de sustitución progresiva en la propiedad, tomando las riendas de la gestión de manera inmediata.

*Un empresario me contaba que él montó un negocio y que había crecido mucho,*

*demasiado. Estaba muy agobiado porque se daba cuenta de que empezaba a superarle y la actividad se iba complicando. Decidió contratar un director general, pero a aquellos que entrevistaba, la empresa les parecía pequeña para ser empleados en ella, temían el «efecto empresa familiar» con un propietario entrometido, volátil o que metiese luego a familiares impidiendo a los directivos progresar y haciéndoles perder unos preciosos años en su carrera profesional. Le sugerimos que buscase un directivo y pactase un compromiso de vendérsela.*

Los propietarios de empresas pequeñas tienen dificultad para encontrar un comprador. Un directivo me contaba recientemente que se aproximó a un matrimonio proponiéndoles comprar su empresa. Le rechazaron, pero al cabo de un año le llamaron ellos y llegaron a un acuerdo para que la pudiera comprar y pagar, parte con un préstamo participativo de un capital riesgo público y el resto en pagos aplazados.

## **6. Incapacidad para dar el salto**

*Cuando veas una empresa exitosa, alguien tomó una vez una decisión valiente.*  
PETER DRUCKER

Otras veces, el problema es que con el tamaño actual la empresa no es competitiva y los gestores actuales no se ven capaces o no tienen los recursos económicos necesarios para dar el salto de magnitud que se precisa para la supervivencia a largo plazo.

Debido a la concentración que están viviendo los sectores la escala es cada vez más urgente para poder competir, pero el empresario se ve incapaz de hablar con un competidor para proponerle una fusión; han sido demasiados años de enemistad y guerra en el entorno competitivo.

*En una ocasión nos contrató un empresario para buscar una solución para su empresa. Apenas ganaba dinero, sus márgenes eran muy estrechos por la carga de gastos generales y el coste de los alquileres. Tenía un claro problema de competitividad por falta de escala. En la propia ciudad había una empresa parecida y con problemas similares. Las sinergias eran más que evidentes. Cuando propusimos una fusión con la otra compañía para que ambas pudieran ahorrar costes y ser competitivas el rechazo fue absoluto. Ese competidor se había formado en la empresa de nuestro cliente y era un traidor a sus ojos, no se veía capaz de realizar con él esa operación. Finalmente vendimos la compañía a un directivo que había salido de una gran empresa del sector y éste fue quien posteriormente realizó la tan necesaria fusión.*

En un famoso libro titulado *Sólo los paranoicos sobreviven*, Andy Grove, presidente de Intel, explica que el empresario que no está alerta y no es capaz de anticipar estos cambios en el entorno, puede estar trabajando de manera complaciente mientras las fuerzas del mercado siembran ante sus ojos las bases de una cascada de sucesos que terminarán forzando la extinción de la empresa. En los negocios, no reaccionar con visión y energía a los cambios que se producen en el marco competitivo puede resultar desastroso.

En el futuro próximo se verá la calidad de muchos empresarios y directivos. Veremos quiénes saben detectar y abordar las oportunidades que surjan en la arena competitiva. Espero que tú seas uno de ellos.

## 7. Desbordado por los acontecimientos

*El yerro es cosa común a todos los hombres; pero cuando ha cometido un fallo el sabio repara el daño que ha hecho y no se mantiene inmutable. La obstinación genera todo género de males.*  
SÓFOCLES

Caen las ventas, se van sus mejores empleados, los bancos le aprietan, pierde un cliente importante, etcétera.

El empresario entra en una situación de agobio de la que no sabe salir. No está preparado para enfrentarse a esos conflictos y no tiene ya ilusión ni energía.

Han sido muchos años batallando y decide dejar de luchar y pasar el relevo a alguien que tenga la energía de coger el toro por los cuernos y hacer los cambios que necesita la empresa. Él ya no se ve capaz de hacerlo.

Estamos viendo casos de personas que han recibido en herencia una empresa y que la mantenían porque no tenían que intervenir en la gestión, les generaba unos dividendos y no les causaba problemas; pero ahora se complica el entorno competitivo la empresa les reclama aportaciones de capital o que pongan garantías personales y, ante esto, deciden desinvertir. Lo que era una fuente de riqueza se ha convertido para ellos en un problema.

## Hay una ventana de oportunidad

*No pretendamos que las cosas cambien si seguimos haciendo lo mismo. La crisis es la mejor bendición que puede sucederles a personas y países, porque la crisis trae progresos.*  
ALBERT EINSTEIN

Como decía Benjamin Graham, el maestro de Warren Buffet, «el mercado es un péndulo que siempre gira entre el optimismo insostenible (que convierte los valores en

muy caros) y el pesimismo injustificado (que provoca que los valores estén muy baratos). El inversor inteligente es aquel que vende en las etapas optimistas y compra en las pesimistas».

La crisis ofrece una oportunidad a quien sepa capturarla, pues hoy muchas empresas se pueden comprar baratas.

También decía Einstein que la crisis trae progresos. ¿Cuáles?

El primer progreso es la competitividad. Cuando tú compres la empresa deberás reducir gastos innecesarios y enfocarte en lo que los ingleses llaman su *core business* (lo que hace mejor) abandonando o vendiendo las otras líneas de negocio no rentables o que han nacido fruto de una diversificación caprichosa.

Si quieres ser competitivo en un entorno global, deberás producir más barato, ser más eficiente y centrarte en lo que la empresa hace mejor.

Otro progreso es la innovación, «la necesidad hace virtud» y la presión competitiva cataliza la aparición de nuevas y revolucionarias ideas.

Entramos en una época en la que ganarán los tenaces, aquellos que se adapten y luchen con espíritu positivo, los que aprendan a hacer más con menos.

La crisis ha traído una reducción del mercado en el que compite la empresa que vas a comprar. Pero también están cayendo muchas empresas, por lo que tú podrás ganar cuota de mercado. Están cayendo también «marcas relevantes», aquellos que se llevaban los mejores clientes. Los grandes son más pesados y les cuesta más adaptarse.

Por ello veremos en el futuro próximo una oleada de operaciones, pues estas operaciones son mensajes o exponentes sobre cambios económicos subterráneos que se están produciendo en las industrias. Y en España, se están produciendo grandes cambios.

En definitiva, en estos tiempos es importante recordar lo que nos decía Darwin, «que no es la más fuerte de las especies la que sobrevive, ni la más inteligente, sino la que mejor responde al entorno». Ánimo y a capturar las oportunidades.

## **Porque todo es cíclico**

*Es poco lo que mejora en el mundo debido a que los hombres se apoyan siempre en los demás, y no en sí mismos.*  
HIPPEL

La economía es cíclica, tras periodos de recesión vienen siempre, antes o después, periodos de prosperidad.

Uno de los pecados económicos de España es que nos habíamos endeudado todos demasiado y habíamos ahorrado poco en los años de bonanza. Sin embargo, esto ha cambiado y los hogares españoles son respecto de la eurozona los que más han reducido su gasto al por menor desde que comenzó la crisis económica. Como consecuencia, se está reduciendo el sobre endeudamiento de las familias.

Las empresas están haciendo también un importante esfuerzo en estos años de reducción de costes y adelgazamiento de gastos para poder enfrentarse a la caída de ventas, lo que sin duda ayudará a la competitividad de nuestras compañías.

Asimismo las empresas están liquidando el exceso de inventarios y por tanto tendrán que ponerse tarde o temprano a producir de nuevo.

España ha moderado también sus tasas de inflación, lo que nos está sirviendo, poco a poco, para mejorar nuestra competitividad.

Y el resto de las economías del mundo se van recuperando, lo que nos permitirá exportar más y recuperar parte del dinamismo empresarial.

Por tanto, todos estos aspectos ayudarán a nuestro país a retomar la senda de la recuperación y volverá, como siempre, un nuevo ciclo de crecimiento económico.

# 4

## **El momento que siempre esperaste**

*La oportunidad sólo favorece a las mentes preparadas.*

LOUIS PASTEUR

*El secreto del éxito es la constancia en los propósitos.*  
DISRAELI

No sólo pasa en las películas, tú puedes ser dueño de tu destino y comprarte una empresa.

Hay un montón de oportunidades ahí fuera y mucho dinero dispuesto a respaldar a buenos directivos que quieran capturarlas.

Lo primero que necesitas es creértelo. Si eres un profesional preparado y tienes audacia, la oportunidad está ahí, esperándote.

Muchas posibles operaciones no se llegan a realizar porque a los directivos les falta la visión o imaginación para crearlas, dejan pasar el tren de su vida sin apenas darse cuenta de que estuvo ahí.

Si detectas la oportunidad, no busques en tu entorno palabras de ánimo, te dirán que es imposible, que esas cosas no pasan, que es demasiado ambicioso para ti, que eso sólo lo hacen los grandes y expertos financieros, que tú no eres de ellos. Si les haces caso, les darás la razón. No les escuches, oye tu voz interior. *Puedes.*

Cuando lo hayas hecho habrás dado un salto profesional brutal, habrás aprendido muchísimo, habrás crecido personalmente, habrás disfrutado, tendrás muchísima más independencia financiera, podrás hacer mucho bien desde ahí. Estarás en otra liga.

## **Puedes comprar la empresa en la que trabajas**

*Fallas el 100% de los disparos que no haces.*  
WAYNE GRETZKY

### **1. Qué es el *Management Buy Out***

*Todo es posible a quien no teme al trabajo.*  
SÉNECA

Una de las operaciones más de moda entre las pequeñas y medianas empresas son los MBO (*Management Buy Out*).

El MBO es la compra de una empresa o de una división, por parte de sus directivos o

empleados, que frecuentemente cuentan con el apoyo de un inversor financiero.

Surgido en los países anglosajones, los MBO supusieron una auténtica revolución en el mundo de la compraventa de empresas.

## 2. Por qué se hace

*Aprovecha las ocasiones porque rara vez se presentan.*  
GOETHE

La principal motivación que impulsa al equipo directivo de una empresa a comprarla a través de un MBO es la creencia de que, por la coyuntura concreta de la compañía, están en una situación única para lograr una independencia empresarial y que conocen muy bien la empresa que adquieren.

En muchas ocasiones el negocio de la filial en España no entra en la nueva estrategia de la empresa matriz, no reporta los beneficios que demanda su propietaria, la matriz no dispone de los recursos para mantener la filial en marcha o necesita reunir dinero por otras razones. Es muy común que la filial sea capaz de generar muchos más beneficios si se libera de la burocracia y restricciones de la matriz.

Otras veces se quiere desinvertir de una filial que se adquirió en una etapa anterior de diversificación y que está en otra industria. Para sus propietarios gestionarla requiere un esfuerzo y unos recursos que no quieren dedicar.

*Recuerdo una empresa americana, de Arizona, cotizada, que nos llamó para que vendiésemos una pequeña filial que facturaba 15 millones de euros y que decían tener en un «pueblo» llamado Bilbao. Me preguntaron si conocía ese «pueblo».*

En muchas ocasiones la filial no es rentable porque la miopía de la matriz impide que lo sea. Está en un sector distinto pero quieren gestionarla con las prácticas de su propio sector y eso hace que sea inflexible, dé mal servicio y acabe perdiendo dinero.

La empresa vendedora tiene a veces tantas ganas de desprenderse de la filial que está dispuesta a cancelar todas sus deudas con la matriz, incluso he visto casos en que ponían dinero para desprenderse de ella.

Si los propietarios son una familia, pueden tener razones personales para vender, tal vez porque estén en apuros económicos en otra de sus actividades empresariales, por una enfermedad o porque haya conflicto entre ellos.

## 3. La gran ocasión

Estamos en una etapa de la historia de nuestro país única. En España hay muchos directivos que han acumulado una dilatada experiencia profesional y se encuentran con que los propietarios de las empresas en que trabajan —ya mayores y en edad de jubilación— están deseosos de vender sus empresas, en ocasiones hasta por un euro con tal de salir del estrangulamiento financiero al que están siendo sometidos o de evitar enfrentarse a una crisis que promete ser larga. No olvidemos que ya son ricos y que acumulan muchos años de dividendos en sus patrimonios personales.

La crisis de liquidez está ahogando financieramente a muchas empresas y los propietarios ven que pueden acabar en concurso de acreedores. En muchos casos, por edad o enfermedad no tienen fuerzas para enfrentarse a la situación y estarían encantados de pasar el testigo a jóvenes directivos, con empuje y ganas de lucha.

Tal vez seas un directivo que ha sido despedido o lo será con una indemnización más o menos suculenta. Tu experiencia profesional te hace muy atractivo como socio para entidades de capital riesgo. Sólo es necesario que identifiques una empresa *target*, tal vez mal gestionada o que tú puedas, a partir de ella, liderar un proceso de concentración en el sector a través de adquisiciones (en inglés lo llaman *build up*).

De esta manera tienes la oportunidad de convertirte en empresario y asumir la responsabilidad de reestructurar la empresa, en ocasiones solo y en otras apoyado por *Family offices* deseosos de invertir en la economía real o por entidades de capital riesgo que tienen el mandato de hacerlo pero que necesitan de un directivo que lleve el día a día y esté comprometido con una fuerte creación de valor.

La preparación es el 99% del éxito y para coger el tren, tienes que estar preparado, mentalmente decidido y dispuesto a actuar de manera proactiva. Ya sabes: «cuanto más me preparo más suerte tengo».

Muchos de los clientes que contratan a ONEtoONE Capital Partners, porque están en edad de jubilación y desean vender su empresa, son conscientes de que quien mejor conoce el negocio son sus propios directivos, y por ello la primera pregunta que siempre les formulamos al inicio del proceso es si ven a su equipo comprando la empresa. No se trata de que este equipo directivo tenga o deje de tener el dinero suficiente para afrontar la compra (cantidad que en la mayoría de los casos no poseen). Se trata de saber si serán capaces de gestionar la compañía de manera efectiva, en caso de contar con el apoyo de un inversor financiero que apueste por ellos y por la empresa.

Sin embargo, en la mayoría de las ocasiones cuando se lo planteamos a los directivos no muestran ningún interés. Me sorprende lo poco que estos directivos comprenden la inmensa oportunidad que se les ofrece de tener libertad, la satisfacción de ser dueños de su propio destino y crear un valor para ellos muy superior a lo que jamás hubieran soñado.

Además, en estos casos se lo damos hecho, nosotros les buscamos el inversor financiero que pueda ser su compañero de viaje, le estructuramos la operación y le buscamos la financiación bancaria para la compra, y ¡todo ello gratis! Pues es el vendedor el que nos paga.

Yo creo que a la mayoría de estos directivos lo que les pasa es que no son conscientes de sus capacidades, de lo que pueden aportar y de lo importantes que son para un inversor financiero, del valor que tienen para él. No se dan cuenta de todo lo que saben y de lo que pueden llegar a conseguir si se ponen el gorro de empresario y son ellos los que toman las riendas de la empresa.

Dinero sobra ahí fuera, es un *commodity*. Sólo las entidades de capital riesgo en España acumulan más de 6.000 millones de euros para invertir y están buscando con ansiedad oportunidades. Lo que más falta en el mundo empresarial es talento y directivos con coraje para juntarse con ese dinero y hacer cosas grandes.

#### **4. Los riesgos**

*Riesgo y oportunidad, son los lados opuestos de la misma moneda.*

J. MICHAEL COOK

El riesgo es la otra cara de la oportunidad. Si planteas un MBO y no sale bien, puedes acabar en la calle, despedido.

Por eso debes hacer la aproximación a tus jefes de manera indirecta, sin mojarte, planteando sugerencias abiertas para pulsar la reacción.

En ocasiones la posibilidad de ser despedido no es un problema pues lo ibas a ser de todos modos. La empresa está en venta y el comprador iba a traer su propio equipo para los puestos clave.

Si ves que hay interés en la venta, es bueno que alcances el acuerdo con el inversor con carácter previo y por escrito, pues si quieres tener credibilidad frente al vendedor deberás presentarte a él con una propuesta firme y ya estructurada.

Antes de presentar al vendedor y a los inversores, deberás haber firmado un acuerdo con ellos y haber pactado las condiciones para el caso de que haya éxito. Antes de que se conozcan tienes tú el poder frente al inversor financiero. Una vez que están en conversaciones con el vendedor ya no eres tan relevante y te puedes encontrar con jugadas desagradables.

En cualquier caso, debes estar preparado para dejar la compañía en la que trabajas si las cosas no salen bien y la operación acaba torciéndose.

#### **5. Requisitos para conseguirlo**

*Las cosas son imposibles hasta que dejan de serlo.*  
JEAN-LUC PICARD

Para tener éxito en un MBO debes conocer bien el negocio en el que estás y la industria en que te mueves, tienes que saber detectar la ventana de oportunidad competitiva.

Pero también tienes que tener la capacidad de soñar y de ilusionar, de ver una estrategia que otros todavía no ven y hacerla posible a través de tu determinación de convertirla en realidad.

Debes tener dotes de liderazgo, pues la organización deberá seguirte y ayudarte a hacer realidad tu visión.

Debes tener capacidades de gestión y entender cómo manejar una cuenta de resultados.

Y, sobre todo, tienes que tener lo más difícil: valor. Te das cuenta que hay una oportunidad de cambiar tu sector, sueñas con hacerla posible, pero tienes miedo: al fracaso, a pegártela, al qué dirán (se lanzó a una aventura que le venía grande), a arruinarte. Y sin embargo te atreves, cierras los ojos y te lanzas. Y se abre un mundo de oportunidades hasta ahora ignoradas, y coges ritmo y cada vez consigues éxitos más sonoros.

Después dirán: éste sí que era un empresario, tenía madera. Mentira, lo que tuviste fue valor para lanzarte, lo demás fue una sucesión de acontecimientos.

## **6. No es difícil, se trata de seguir un proceso**

*Superar dificultades es experimentar el mayor sabor de la existencia.*  
ARTHUR SCHOPENHAUER

Una de las razones por las que escribo este libro es porque en España se hacen muy pocas operaciones en comparación a las oportunidades que hay y profesionales como tú capaces de hacerlas.

Esto es especialmente llamativo cuando la compra de una empresa puede generar tantos beneficios, no sólo en términos de riqueza sino también de independencia.

Los directivos no se atreven principalmente por falta de conocimiento sobre cómo hacerlo, pues la compra de una empresa precisa de muchas habilidades: conocimientos financieros, de negociación, entender las fases de una operación, saber calcular el valor, conocimientos jurídicos y capacidad para gestionar la situación sin que se vuelva contra ti, entre otros.

Esto no debería ser un problema para ti, si te sabes apoyar en asesores especializados en este tipo de operaciones.

Además de conocimiento, a la mayoría les falta experiencia. Es un tema nuevo,

nunca lo han hecho, no han comprado empresas. Parece algo difícilísimo, lleno de misterios. Sin embargo la realidad es muy diferente, se trata de un proceso con una secuencia muy clara, que a continuación te muestro. Te animará saber que el vendedor probablemente tampoco tiene experiencia en este tipo de situaciones y ésta es su primera operación corporativa.

## 7. Pasos a seguir

*La mejor manera de hacer muchas cosas es hacer solamente una cada vez.*  
SMILES

Son cinco las fases a cubrir en una operación:

1. Identificar la oportunidad o crearla.
2. Diseñar un plan estratégico.
3. Preparar un plan de negocio.
4. Encontrar, si es necesario, socios financieros.
5. Estructurar la operación.

No hay mucha información escrita como guía para realizar operaciones en el mundo de la compra de empresas por sus directivos o por ex-directivos de otras compañías que deciden hacerse empresarios. Las operaciones son bastante confidenciales y sus interioridades no se publican. Por eso parece más misterioso y complicado de lo que realmente es.

### ***Identificar la oportunidad o crearla***

*Aprovechas la oportunidad en todas las cosas, no hay mérito mayor.*  
PÍNDARO

Sólo la podrás crear si estás atento. Habitualmente los directivos no están pendientes de esa posibilidad y puede que esté delante sin que lo noten.

No es un hecho permanente, más bien surgen ventanas de oportunidad, que si no se capturan, se cierran. Por eso, para cogerlas hay que estar preparado y concienciado. Puede que trabajes para una filial de una multinacional que pasa por problemas de sobre endeudamiento y a la que vendría muy bien desprenderse de unidades de negocio. Tal vez no hayan pensado en la tuya y tú puedas idear la oportunidad y plantearlo.

Si has hecho los deberes y estás preparado, cuando surja la oportunidad la agarrarás.

O quizás trabajas para un empresario que se acerca a la edad de jubilación y no tiene

sucesión clara, la está retrasando porque no encuentra salida para su empresa y nunca se le ha pasado por la cabeza que sus directivos pudieran ser compradores. Sugierele de manera casual y oportuna.

Otras veces la oportunidad la descubres en un competidor, en un proveedor o cliente y puedes lanzarte a comprar la empresa (los ingleses lo llaman *Management Buy In* o MBI).

O incluso puedes crearla tú proponiendo a un capital riesgo que lideréis juntos la concentración de una parte de tu sector.

### ***Diseñar un plan estratégico***

*Las mejores marcas nunca parten del intento de crear una gran marca. Se concentran en crear un gran producto o servicio y una organización capaz de sustentarlo.*  
SCOTT BEDBURY

Si detectas una verdadera oportunidad, la clave del éxito no está en comprar la empresa sino en crear valor por encima del precio de compra.

Para ver si eso es posible deberás trabajar un plan que explique por qué es una oportunidad, lo que vas a hacer y cómo lo vas a hacer.

El plan estratégico consiste en determinar la posición competitiva que quieres alcanzar. Cómo va a pasar la empresa de donde está a donde quieres llevarla. Cuál es la misión y visión que tienes para ella y qué vas a transmitir a tu equipo.

Se trata de la estrategia competitiva, del alineamiento de toda la organización con un foco común y claro, que te va a permitir diferenciarte de tus competidores y crear valor. El foco, un motivo principal, como decía Jim Collins en *Built to Last*, es la razón fundamental por la que existe tu empresa, más allá de ganar dinero, es lo único que nunca debe cambiar en tu compañía.

Cuanto más robusta sea la estrategia, más fácil será para todos cumplir los objetivos pues estarán alineados en un mismo camino. Ten presente que lo que mata la eficacia de las organizaciones son los desalineamientos estratégicos. El resultado del alineamiento es la coherencia, el resultado del desalineamiento son los recursos perdidos.

Tu trabajo como líder será definir esa visión, haciéndola tangible, memorable e inspiradora.

Para hacer un buen plan estratégico debes entender bien el entorno competitivo de la empresa, hacer las asunciones correctas y diseñar mecanismos que coordinen los procesos claves en la organización para que funcionen de manera alineada hacia un mismo objetivo.

A partir de ese plan estratégico claro y enfocado, redefinirás los productos o servicios, el marketing, las operaciones, el modelo comercial, el tipo de profesionales que necesita, los sistemas de compensación y los desarrollos tecnológicos. Cuando lo

alinees todo tendrás éxito y la empresa irá como un tiro.

La visión no se impone, se inspira. Tu equipo debe apropiársela (si no la compran, olvídate de tener éxito), por ello la capacidad de liderazgo resulta fundamental pues liderar es ayudar a la gente a apropiarse de la estrategia.

A los miembros de las organizaciones les encanta tener un líder con una visión estratégica clara. Eso sí, una vez la expliques, debes ser absolutamente coherente. Cuanto mayor sea la diferencia entre lo que dices y lo que haces, más se desmoralizará tu equipo. Cada acción que hagas tendrá implicaciones masivas en la moral de tu gente, para bien o para mal. En definitiva, tus acciones hablarán muy alto.

Si eres ambiguo con la estrategia, envías mensajes que no son claros o actúas de manera inconstante, será siempre interpretado negativamente por tu gente. Por tanto, sé claro como el cristal. Una manera de ser claro es decir NO a todas aquellas oportunidades que se presenten que no estén alineadas con tu estrategia.

Si quieres tener éxito, encárgate de atraer a todos a bordo del nuevo proyecto, cuenta con ellos, explícaselo, consúltalos, escúchales. Los alineamientos estratégicos no se consiguen en la cúpula de la organización, sino en el cara a cara con los empleados. Ten presente que hay siempre una tendencia gravitacional de la gente a sentirse dejado fuera. Lucha contra ello.

Si quieres que tu empresa crezca muy por encima de los competidores, necesitas más que una diferenciación, necesitas una diferenciación radical, es decir, encontrar un espacio nuevo en el mercado que tú puedas poseer y defender.

### ***Preparar un plan de negocio***

*Haz siempre lo que temas hacer.*  
EMERSON

El plan de negocio consiste en determinar con números cómo vas a llegar allí, qué medidas vas a tomar, cuánto van a costar y qué resultados económicos van a tener. Es una extensión natural del plan estratégico. Te servirá también para ver a lo largo de la ruta si estás avanzando en el buen camino.

Este *business plan* es el presupuesto, detalla cómo vas a asignar los recursos, cuánto va a costar cada proyecto y qué objetivos estableces. Debe incorporar por tanto un modelo financiero. Tiene que tender un puente entre el pasado y el futuro de la compañía.

Se trata de un elemento fundamental, pues tal vez no sólo requieras dinero para comprar la empresa sino también para hacer los cambios necesarios para que ésta tenga éxito. El plan de negocio lo recogerá.

Este plan incorpora las tácticas que vas a implementar para alcanzar tu visión estratégica y las inversiones a realizar para conseguirlo. Tal vez no necesites inversiones

sino una mejor asignación y foco de gastos. Si lo haces bien, sabrás el dinero que realmente necesitas y en qué momentos.

Si quieres comprar una filial de multinacional, tal vez los gastos de estructura de los servicios generales corporativos pesen mucho en la rentabilidad o la burocracia es excesiva y frena la toma de decisiones y la efectividad comercial, o puede suceder que la matriz tiene una estrategia equivocada para este país. Te das cuenta y puedes demostrarle a un inversor financiero que la rentabilidad puede crecer mucho más si la empresa se desgaja de su matriz.

Si el vendedor es un empresario y ves que ya no gestiona con el mismo empuje de hace años, que se ha acomodado y con él toda la empresa, los gastos generales son elevados, la energía comercial es escasa, la gestión de circulante mala y el dinero se pierde en los detalles. Ves que hay posibilidades de crear mucho valor con una gestión más agresiva o profesionalizada, pero tienes que demostrarlo.

Éstos son los mensajes que deberás trasladar a un socio financiero para que se anime a invertir contigo en el proyecto, comprando la empresa por el valor que ahora crea y gestionándola para crear mucho más valor.

Cómo los transmitas a través del plan de negocio será decisivo. Tú no vas a poner mucho dinero, por lo que tu valor está en la credibilidad de la documentación que prepares (la operación propuesta y la estrategia para conseguir obtener altas rentabilidades). Si ésta es de calidad, encontrarás inversores y pondrán precio a tu idea, si no lo es, no tendrás operación.

Si vas a meter a un inversor financiero, en el *business plan* deberás incorporar la estrategia de salida. Los inversores de capital riesgo dedican el 50% a estudiar si merece la pena invertir en la empresa y el otro 50% de su tiempo a analizar cómo pueden salirse al cabo de cuatro o cinco años. Si quieres atraer inversores dáselo pensado.

Ten cuidado con las proyecciones. Si son bajas no será atractivo pues los inversores financieros buscan rentabilidades superiores al 20%. Si son muy altas, deben estar muy bien razonadas pues en caso contrario perderás credibilidad.

Eso sí, las proyecciones que presentes te vinculan. Los inversores te pedirán que cumplas con el proyecto que has presentado y si no lo alcanzas, te penalizarán. Te recomiendo por tanto que seas conservador y te dejes colchones de seguridad.

Los capitales riesgo invierten sólo en una o dos empresas de cada 100 propuestas que reciben, por lo que es muy importante que tu plan de negocio sea de calidad si quieres pasar el filtro de unos cuantos de ellos. Te puedes cargar una operación por un pobre *business plan*.

Si el plan de negocio es presentado a los capital riesgo por un banco de inversión, lo miran con más interés y tendrá la estructura que ellos buscan. Te merece la pena buscar ayuda de esos asesores especializados.

A continuación te explico el esqueleto básico del *business plan*:

**Resumen ejecutivo:** dos o tres páginas que sintetizan la oportunidad, los números, el precio, la empresa y el sector, el equipo directivo, la estrategia de crecimiento, la rentabilidad esperada y la estrategia de salida.

El inversor puede que le dedique cinco minutos y si tras ellos no le ha enganchado, el documento va directo a la papelera. Por eso la calidad del resumen ejecutivo es fundamental, es posible que no lean más que eso.

**La empresa:** muestra sus productos, organigrama, instalaciones, métodos de fabricación y de ventas, clientes y proveedores, ventajas competitivas y posición en la industria.

**El sector:** aclara sector y subsector en el que opera, su tamaño, crecimientos actuales y proyectados, márgenes, situación competitiva y tendencias.

**DAFO:** muestra las Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades tanto del sector como de la empresa.

**Los competidores:** cuántos jugadores operan, quiénes son los cinco mayores actores, quién compite directamente con la empresa, cuáles son sus estrategias competitivas, sus márgenes y estructura de balance. Hablar también de competidores potenciales.

**La oportunidad estratégica:** describe la estrategia que vas a desarrollar para aprovechar la oportunidad competitiva, qué ventajas incorpora la compañía y qué acciones se van a tomar, cuáles son los resultados esperados.

**El equipo directivo:** curriculum de los directivos y por qué son las personas idóneas para liderar la compañía en una nueva estrategia que aportará mayores márgenes y rentabilidad.

**Los números:** presenta balance y cuentas de resultados de los tres años anteriores y las proyecciones que piensas tendría bajo tu gestión los tres siguientes, bajo tres escenarios: optimista, realista y pesimista. Explica cómo se va a invertir el dinero adicional captado.

**La rentabilidad:** explica la rentabilidad esperada bajo cada uno de los escenarios y los riesgos de que no se produzca.

**La estrategia de salida:** algunas opciones para el inversor consisten en hacer crecer la compañía a través de adquisiciones y venderla después a un industrial extranjero, la compra posterior de su participación por parte de los directivos, la salida a Bolsa o al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) o venderlo a otro capital riesgo de mayor tamaño.

### ***Encontrar un socio financiero***

*El malo se hace pésimo cuando finge ser bueno.*  
PUBLIO SIRO

Te vas a casar con ese socio, más vale que hagas bien los deberes al elegirlo.

Si te equivocas de socio, tu vida como ejecutivo en esa empresa puede ser un infierno.

Lo primero que te recomiendo es que analices a unos cuantos, hay más de 130 sociedades de capital riesgo en España y muchos *Family Offices*. No te fijas sólo en su capacidad económica y en la química inicial, estudia las operaciones que han hecho antes, habla con los directivos con los que han trabajado y pregúntales qué tal se han comportado en los momentos buenos y en los malos y cuál es su estilo de relación.

No hagas una aproximación masiva, elige cuatro o cinco que encajen con los requisitos que buscas y céntrate en negociar con ellos. A través de las webs de cada entidad de capital riesgo puedes ver en qué tamaños y sectores invierten y en qué empresas han entrado.

La confianza es fundamental, dedica tiempo a tratar y estudiar al equipo de inversores, analiza su cultura, su filosofía, si están presionados, si son ansiosos, si entienden de la realidad de las empresas o si sólo son analistas financieros centrados en las hojas de cálculo.

En las conversaciones con ellos no dejes espacio a la ambigüedad, concreta ¿quién de ellos va a llevar la relación contigo?, ¿cómo te van a supervisar?, ¿qué pasa si no cumples con el plan de negocio?, ¿cuál es su plan de salida?, ¿dejan gestionar la compañía o se van a meter en la gestión?, ¿son tacaños con los gestores o saben premiar los esfuerzos?, chequea con los directivos en otras de sus participadas las respuestas para ver si son sinceras.

Si hay cosas que no te cuadran o que te dan mala espina, no sigas con ellos, busca otros. Hay muchas entidades de capital riesgo y con la que te cases vas a tener que convivir, en la alegría y en la tristeza, todos los días de tu próxima vida empresarial.

Como en todos los sectores, hay profesionales de capital riesgo de gran talla humana y otros de menos talla. Localiza a los primeros (los profesionales de sus participadas te pueden dar mucha información) y negocia con ellos.

Una vez los hayas detectado intenta ponerles en competencia sobre la operación. Si la empresa y el plan de negocio son buenos lo conseguirás.

Si quieres llegar a un acuerdo favorable para ti, la competencia es clave. En el momento que negocies con uno solo, él tendrá el poder y tú serás la parte débil. Cuando llegues a ese punto, es bueno que ya tengáis enfocado un buen acuerdo de socios.

Cuanto más trabajada tengas la operación, más relevancia tendrás en ella y por tanto en el accionariado. Si la presentas a un capital riesgo sin preparar, tendrás mucho menos poder. Si cuentas con un equipo completo y presentas una estrategia muy clara, podrás obtener más porcentaje del capital porque creas más valor para la operación. Haz los deberes antes de buscar al socio.

En la relación con el capital riesgo, la credibilidad es el elemento fundamental. Si quieres tener éxito con ellos, prepárate muy bien y sé muy coherente.

Deberás hacer los números, las previsiones de balance y cuentas de resultados y la

rentabilidad esperada para ti y para el inversor financiero. Sólo de esta manera podrás demostrar que tiene sentido. Asimismo, te servirá a ti para entender la oportunidad que tienes delante y si compensa realmente embarcarse en ella.

Para hacer ese trabajo te conviene apoyarte en asesores en fusiones y adquisiciones para que te ayuden a localizar los capitales riesgo más adecuados y a crear esa competencia. También te ayudarán a estructurar la operación. Puedes pactar que la mayor parte de los honorarios de éxito de los asesores los pague el inversor financiero por haberle presentado esa oportunidad.

A los inversores financieros les atraen mucho las operaciones de MBO por las siguientes razones:

- Minimizan riesgos: los directivos ya conocen la compañía y saben los problemas que tiene, hay menos posibilidad de sorpresas.
- El capital riesgo quiere sacar rentabilidad rápido, en cuatro o cinco años. Si mete a directivos nuevos, entre que se familiarizan con la empresa y se ubican pasa un año y eso es un tiempo precioso para un inversor financiero.
- El directivo sabe dónde meter la tijera, dónde estaban los errores de gestión y las oportunidades estratégicas.
- Los directivos se arriesgan invirtiendo su propio patrimonio, lo que provoca un claro alineamiento de la dirección y el inversor para maximizar la rentabilidad.
- Tienen ya relación con los empleados. Van a ser aceptados pues ya les están dirigiendo.

### ***Estructurar la operación***

*Ninguna arquitectura es más soberbia que la sencilla.*  
RUSKIN

El modelo financiero que prepares debe ayudar a entender el valor de la empresa, cuánto puedes pedir a los inversores financieros, el nivel de deuda bancaria que necesitas y cómo estructurar la operación.

Si no tienes conocimientos técnicos para elaborar el modelo financiero, cuenta con asesores en fusiones y adquisiciones, te ayudarán a hacerlo. Una vez elaborado, podrás hacer diferentes análisis de sensibilidad, trazar distintos escenarios de proyección e introducir o cambiar los datos según avancen las negociaciones.

En el modelo financiero deberás poder ver: el precio adecuado de compra, la estructura de deuda y capital, el porcentaje que tú puedes pedir del capital, qué rentabilidad obtendrá el inversor financiero, los balances y cuentas de resultados provisionales de la compañía y cómo si se altera algún elemento (como los márgenes, las ventas, inversiones en activo fijo, los días de cobro, pago o existencias, el nivel de deuda, etcétera) se altera el modelo completo.

En el modelo es bueno que tengas tres escenarios: optimista, medio (sé conservador) y pesimista. Entiéndelo muy bien y analiza, entre otros, cuán sensible es a la entrada de un nuevo competidor, a la pérdida de un cliente importante, a que no puedas recortar los gastos tanto como tenías previsto, a un encarecimiento de la materia prima o a una subida del precio de compra sobre el que tienes previsto.

Este modelo financiero es el cuadro de mando de la operación, hazlo bien y evitarás dolorosos errores.

Al hacerlo puede que te des cuenta de que no salen los números salvo que compres muy barato y, si no puedes hacerlo, te dará luz para abandonar esa operación cuando todavía estás a tiempo.

## 8. Por qué van a vendértela a ti

*Más vale pájaro en mano que ciento volando.*

REFRANERO ESPAÑOL

Puede que pienses que los propietarios preferirán vendérsela a un tercero en lugar de a ti. Al contrario, hay una serie de razones que hacen más lógica la venta a un directivo.

El primer motivo es la confidencialidad, de esta manera no airean que la empresa está en venta y se evitan iniciar un proceso organizado en el que muchos competidores se asomarán a husmear. Un directivo, si plantea la compra de la empresa, no juega pues sabe que está arriesgando su trabajo.

Por otro lado, un directivo sabe lo que está comprando y verá menos riesgo que un extraño, eso hace que (al asignar menos prima de descuento por riesgo, porque conoce lo que compra) su percepción de valor sea superior.

Asimismo, como la conoce bien, no tiene que hacer una *due diligence* tan exhaustiva por lo que el proceso puede ser mucho más rápido.

Cuando el que compra es un directivo hay mucho menos riesgo de que se caiga la operación por malentendidos pues suele haber conocimiento y confianza entre las partes y son capaces juntos de buscar fórmulas para alcanzar un acuerdo. El empresario se ahorra el arduo proceso de buscar, convencer, negociar y vender a un desconocido.

El directivo da una garantía de continuidad de negocio que no dan compradores externos. Los empleados, proveedores, clientes y bancos le conocen.

Por eso, aunque haya un proceso competitivo, los directivos tienen muchas ventajas pues entienden mejor el valor de la empresa y el precio máximo que se debería pagar por ella. Los otros compradores lo saben y cuando hay directivos pujando tienden a retirarse del proceso.

## 9. Cómo gestionar el conflicto

*La lealtad engendra confianza.*  
PROVERBIO

En el MBO hay un conflicto inherente a la operación pues eres a la vez comprador y directivo.

La mejor manera de afrontarlo es siendo muy profesional y realizar las gestiones para la compra fuera de las horas de trabajo.

Otro conflicto es el precio, tu interés natural sería comprar lo más barato posible, sin embargo te estás jugando mucho (tu trabajo y la oportunidad) por lo que te recomiendo que no te dejes llevar por la codicia, que plantees un precio justo y lo razones bien.

Si ves algún punto de conflicto, muéstraselo abiertamente al vendedor y plantea fórmulas para buscar soluciones. De esa manera tendrás su confianza y podrás encontrar con él vías de arreglo cuando se atasquen las negociaciones.

# 5

## **Cómo encontrar y comprar una empresa**

*El hombre no es una criatura de las circunstancias, las circunstancias son  
una criatura del hombre.*  
BENJAMIN DISRAELI

El proceso de compra de una empresa es largo y en él hay momentos de intensas emociones, de rupturas, de crisis, en los que parece que la operación se ha caído de manera irremediable.

Los asesores que hemos participado en numerosas operaciones sabemos que es cuestión de tenacidad, de no abandonar, de buscar fórmulas creativas que levanten la operación una y otra vez hasta que finalmente se pueda firmar en notario a satisfacción de todas las partes.

A continuación te explico el proceso con ejemplos de situaciones reales, en muchas de ellas te vas a encontrar tú pues, aunque cada operación es distinta, como los seres humanos somos muy parecidos sorprendentemente hay un patrón común.

## **La búsqueda de candidatos**

*Las cosas, una vez principiadas, ni se han de olvidar, ni se han de dejar, hasta ser acabadas, que es nota de poca prudencia muchos actos comenzados y ninguno acabado.*

MATEO ALEMÁN

Hay ocasiones en que la oportunidad te viene en bandeja, aparece y, si estás psicológicamente preparado, puedes cazarla.

Pero eso no es lo común. Muchas veces la tienes cerca, en la propia empresa en la que trabajas, en tu sector o en un sector afín, pero tú tienes que crearla.

Y muchas otras no aparece, has de salir a buscarla.

No te precipites a la hora de elegir y tampoco al comprar. Sé paciente y sigue mi consejo de trabajar varias posibles operaciones a la vez. Si una operación se estropea, tómalo como aprendizaje para comprar mejor en la siguiente ocasión.

Te recomiendo que no te fijas una empresa robot, sino que seas flexible y profundices un poco en la información de las empresas antes de rechazarlas pues te puedes llevar sorpresas positivas. No obstante, sí debes ser proactivo y definir lo que buscas.

Si tienes experiencia en un sector determinado (aunque estés harto de él), te recomiendo que busques en ese sector o en sectores afines. Si sabes de alquiler de maquinaria de herramienta no busques cadenas de restaurantes. Tal vez ese sector no te parezca interesante porque hay exceso de capacidad y ha caído bruscamente la

construcción residencial y la obra civil, pero hay muchos subsectores con características similares que van bien, busca oportunidades en el mundo del alquiler a las que puedas trasladar tu experiencia de tantos años. No empieces en un sector totalmente nuevo para ti pues el aprendizaje puede ser muy duro y es más fácil que te den gato por liebre en la compra.

*Recuerdo una empresa que teníamos en venta. Un inversor financiero se interesó y nos volvió locos pidiendo modelos de cuentas de resultados, cifras y análisis de sensibilidad sobre el futuro sin terminar de decidirse. Otro, competidor de la vendedora, se dio un paseo por las naves, vio la maquinaria y las existencias y dijo: pago 30. Y se llevó la operación. Supo entender el valor de la empresa porque conocía perfectamente el sector.*

Tienes que tener presente que la compra te puede llevar un año o más, pero es la operación de tu vida, no lo estropees por ir con prisas. Sigue los pasos que te voy a mostrar.

## **¿Sabes lo que buscas?**

*Todo hombre fuerte alcanza indefectiblemente aquello que va buscando con verdadero ahínco.*

HERMANN HESSE

Sólo si sabes lo que buscas, lo encontrarás.

A la hora de enfocar qué tipo de empresa te conviene más, analiza tus fortalezas, en qué sectores tienes experiencia, con qué tipo de clientes has desarrollado una buena red de relaciones, en qué zona geográfica quieres estar y en qué tipo de negocio te sientes más cómodo: ¿fabricante?, ¿de servicios?, ¿venta minorista?, ¿distribución mayorista?

Cuanto más claro seas en tus criterios de búsqueda, más te podrán ayudar los demás. Si vienen a verme dos directivos, uno de ellos me explica que busca empresas que facturen más de 10 millones de euros, sin especificar nada más y otro me dice que busca empresas de artes gráficas que facturen más de 10 millones porque esa es su área de especialidad y ha dirigido varios grupos importantes en ese sector, cuando llegue una oportunidad en la industria llamaré al segundo, porque es un candidato mucho más cualificado y con más posibilidades de culminar la operación, pues sabe del sector y sabe lo que quiere.

¿En qué zona geográfica buscas? Aunque parezca mentira, cuanto más genérico seas, más difícil será para los asesores acordarse de ti cuando surja la oportunidad.

*Recuerdo unos directivos que habían trabajado en el sector de la construcción y vinieron a verme. Me dijeron que estaban interesados en comprar empresas fabricantes de muros cortina. Les hablé de otras posibilidades pero las descartaron, habían hecho un estudio y consideraban que el mercado se iba a expandir en ese campo y que en él tenían una verdadera oportunidad. Al ser tan concreta su demanda, se fijó en mi mente y cuando me dieron un mandato de una empresa en ese subsector, los recordé de manera inmediata.*

Clarifica también el tamaño en facturación y número de empleados con el que te sentirías cómodo.

Determina si quieres una empresa que necesite reestructuración y en la que no haya que poner dinero o buscas una que esté en buenas condiciones y sea una generadora de caja (*cash cow*). O tal vez busques una que se esté estrangulando por el crecimiento o una que tenga mucha deuda porque eres experto en negociar con los bancos.

Puede que busques una cuyo defecto sea el comercial o de marketing por ser esa tu fortaleza o su gestión financiera y tú te veas capaz de gestionar mejor el circulante.

Sea lo que sea, ten claro lo que buscas. Una vez que hayas determinado los elementos más importantes de la empresa que quieres, priorízalos.

Creo que la experiencia en la industria es fundamental, cuanto mejor conozcas un sector más fácil resultará para ti encontrar ventanas de oportunidad y más difícil será que te engañen.

Cuando analices una empresa no pienses tanto en lo que hace sino más bien en lo que tú puedes hacer con ella: ¿Tiene una base de clientes cautivos a los que puedes vender otros productos?, ¿los productos que fabrica pueden tener otros usos creando nuevos mercados?, ¿tienes capacidad tú de internacionalizarla?, ¿puedes a partir de ella comprar otras del sector y crear así un actor relevante?

Hay dos tipos de candidatos claros:

- Las desinversiones de una división o pequeña empresa que pertenece a una gran compañía: las venden porque ya no encajan en la estrategia, porque la matriz tiene dificultades financieras o porque ha encontrado una oportunidad mejor y necesita liquidez para acometerla.
- La venta de empresas privadas por jubilación del propietario o conflicto entre los socios.

## **Selecciona un sector idóneo**

*La formulación de un problema es más importante que su solución.*  
ALBERT EINSTEIN

Los sectores tienen tendencias: van para arriba o hacia abajo.

Analiza si está concentrado (pocos actores de gran tamaño) o fragmentado (muchos actores de pequeño tamaño). En las industrias muy concentradas, los líderes establecen los precios. Si está fragmentada tienes más posibilidades de localizar un candidato líder de nicho. Intenta comprar alguna empresa con posición dominante en ese nicho.

Analiza la estructura de la industria y hacia dónde va los próximos cinco años. La industria ideal es la que va a crecer y está fragmentada: en la que las compañías tiendan a ser de tamaño pequeño o mediano. Intenta encontrar una de esas donde puedas aplicar tu experiencia y conocimiento.

En una industria fragmentada te evitas la presencia de un gigante que puede distorsionar el entorno competitivo alterando, por ejemplo, los precios o las condiciones del mercado.

Evita las industrias en declive, pues tienden a deteriorarse con constantes bajadas de precios de los competidores para cubrir costes fijos y acaban destrozando los márgenes.

Intenta no entrar en aquellas con alta intensidad competitiva, con bajas barreras de entrada, con alto poder de negociación de los clientes y sometidas a factores exógenos impredecibles (regulatorios, tecnológicos, medioambientales, susceptible a modas, etc.).

Los tres factores claves que determinan la intensidad de competición dentro de una industria son la competencia entre las firmas que hay en ella, la amenaza de entrada de nuevas empresas y la amenaza de productos o servicios sustitutivos. El nivel de competencia en el sector es un indicador de la capacidad de obtener en él mayores o menores beneficios.

Respecto al tamaño, depende de quién seas, pero si no eres un «megaejecutivo» y no tienes experiencia en comprar empresas, te recomiendo una que facture entre 6 y 12 millones de euros. Creo que es un buen tamaño para tu primera operación porque en esos tamaños ya hay una estructura empresarial sobre la que se pueden hacer mejoras que alteren significativamente su capacidad de crear valor.

Si no tienes una especialización sectorial o no sabes en qué industria buscar, te recomiendo te concentres en sectores con fragmentación geográfica o de producto.

## **La empresa ideal**

*No es oro todo lo que reluce, pero tampoco reluce todo lo que es oro.*  
FRIEDRICH HEBBEL

Lo ideal sería encontrar una empresa que está creciendo y que tiene una ventaja competitiva, que genera un margen sano y recurrente, con beneficios superiores al 15% de las ventas y con posibilidades de crecimiento en diferentes frentes.

En esa empresa ideal, la concentración de clientes es baja y rotan poco.

Naturalmente estas empresas no son baratas, pero es mucho mejor comprar una buena empresa que pagar un precio de saldo por una mala.

## Métodos de búsqueda

*El que busca, encuentra.*  
EVANGELIO

Una vez tomada la decisión, si quieres encontrar empresas para comprar, lo más útil es correr la voz en tu entorno y en los actores clave del mundo de las fusiones y adquisiciones.

En primer lugar dalo a conocer en la industria en la que estás interesado, contacta a la **asociación profesional del sector**, habla con el gerente de ésta y manifiéstale tu interés, pídele que te avise si oye de alguna empresa en venta.

Otra alternativa es **contactar directamente con los propietarios** de las empresas que te interesan. Te llevarás sorpresas muy positivas. Durante muchos años he llamado a propietarios en nombre de clientes que estaban interesados en comprarles y siempre la acogida ha sido muy buena, en muchas ocasiones han mostrado un extraordinario interés.

Yo creo que a los empresarios les encanta que les digas que quieres comprar su empresa, se sienten halagados y muchos están dispuestos a venderla.

Otra fórmula es poner un **anuncio en Internet**, en las webs de compraventa de empresas. En esas webs hay muchos anuncios de vendedores pero muy pocos de compradores con lo que el tuyo destacará y se aproximarán a ti empresas y asesores para proponerte operaciones.

Es mucho más agradable que vengan a ti a proponerte empresas que tener que ir tú a buscarlas, tu fuerza de negociación sube.

Por supuesto, es muy útil **dar a conocer en tu entorno** que estás buscando una empresa para comprarla.

Dirígete a los principales **bancos de inversión especializados en fusiones y adquisiciones**. No son muchos (donde yo trabajo, ONEtoONE Capital Partners es uno de ellos) y son fáciles de localizar en Internet. Eso sí, debes demostrarles que tienes intenciones reales de comprar, estos asesores valoran mucho su tiempo y no quieren perderlo con despistados.

La ventaja de contactar con estas entidades es que tienen mandatos de venta y el vendedor les ha pagado para que hagan un cuaderno de venta y elaboren documentación sobre la compañía, por lo tanto te dan la información masticada.

Los **departamentos de riesgos o las áreas de banca de empresas en bancos y cajas** son otra fuente de operaciones. Ellos conocen las empresas en las que los empresarios están cerca de la jubilación o que están sobrepasados por las circunstancias

y están deseosos de encontrar sustitutos que refuercen la gestión de esas empresas.

Si estás buscando empresas en crisis, no te dejes a los bancos. Tienen un montón de ellas como clientes y estarían encantados en muchos casos de buscar una alternativa en la gestión.

El agresivo endeudamiento de las empresas y la caída de facturación y de EBITDA<sup>1</sup> está provocando que numerosas empresas tengan dificultades para hacer frente al servicio de la deuda. En esas circunstancias, los bancos se encuentran con que son ellos quienes tienen el mayor problema. La empresa les debe mucho dinero y el empresario está desbordado por los acontecimientos.

Los bancos son conscientes de que si la empresa entra en concurso, entrará muy probablemente en liquidación y ellos perderán la mayor parte de lo que han prestado. Para ilustrarlo te pongo un par de ejemplos reales:

*Empresa distribuidora de fruta que factura 60 millones de euros, tiene deuda con bancos en 2010 por importe de 17 millones y genera un EBITDA de 1,5 millones. La empresa está al borde del concurso y a un múltiplo de adquisición de, por ejemplo, 7 veces EBITDA el valor sería 10,5 millones de euros, por lo que el valor de la empresa ni siquiera alcanzaría para pagar la deuda. El banco sabe que si entra en concurso los agricultores sólo estarán dispuestos a venderle si la empresa paga al contado y no tiene liquidez suficiente para ello, por lo que no tendrá género para servir a las grandes superficies y entrará en liquidación, haciendo imposible la recuperación de lo prestado. Por eso, el banco es el primer interesado en buscar una solución a esta situación e intentar localizar a alguien dispuesto a adquirir la empresa.*

*Empresa con 100 salas de cine, que es propietaria del 70% de los locales. Tiene 20 millones de deuda y con la caída de consumo (y por tanto de ocio) y el exceso de capacidad acumulado en el sector (con el boom de consumo se han construido demasiadas salas de cine), la empresa todavía tiene EBITDA positivo pero no genera suficiente caja para pagar los intereses de la deuda y por ello está al borde del concurso. El empresario teme que si no presenta concurso voluntario de acreedores podrá ver expuesto todo su patrimonio, pues incurrirá en responsabilidades personales. Si lo presenta, las distribuidoras de películas sólo le venderán si paga al contado y, como no tiene caja suficiente, no tendrá producto. Un concurso implica una liquidación o quita importante para el banco y el gran perdedor es la entidad financiera a la que deben los 20 millones, por ello ésta es la primera interesada en buscar un comprador que tome las riendas del negocio y lo devuelva a rentabilidad positiva.*

Como consecuencia, las entidades financieras están tomando el control de la

situación y torciendo el brazo de los empresarios para obligarles a la venta de su empresa con objeto de recuperar en el futuro una mayor parte de lo prestado.

Habla con las **entidades de capital riesgo** que están centradas en tu sector. Muchas entidades tienen preferencias sectoriales. Puedes identificarlas a través de [www.webcapitalriesgo.com](http://www.webcapitalriesgo.com).

Si estás buscando empresas pequeñas puedes hablar con la **Cámara de Comercio** de tu provincia o con algún **business broker**.

Otros actores que te pueden presentar empresas son los **despachos de abogados, despachos fiscales, auditores o gestorías**.

No te olvides de los **head hunters**, a los que en ocasiones inversores financieros les encomiendan la búsqueda de un directivo para la empresa. En esos casos, eres el último en llegar a la operación y, aunque puedes acceder a un porcentaje del capital, tu fuerza negociadora es mucho menor.

Tal vez te parezca un lío tener que realizar una búsqueda, pero como dicen los ingleses «*No pain, no gain*» (sin esfuerzo no hay beneficio). Detrás de esa búsqueda puede haber una oportunidad muy superior a todas las satisfacciones profesionales que hayas tenido en tu vida. Si no te gusta tu situación actual, no te conformes, crea tu propio destino.

No dejes de mirar la empresa en que ahora trabajas. Puede que esté dentro tu oportunidad de compra ideal y no hayas reparado en ella. Las apariencias muchas veces engañan y tal vez, mientras tú estás buscando una oportunidad de compra fuera, los propietarios de la empresa donde trabajas están confidencialmente buscando un comprador para ésta. No serías el primer directivo al que le sucede.

## Qué mirar cuando surja una oportunidad de compra

*Quando puedes medir aquello sobre lo que estás hablando y expresarlo en números, sabes algo sobre ello.*

WILLIAM THOMSON

### 1. Calidad del origen de la oportunidad

*El que cree con facilidad, vive fácilmente engañado.*

EMERSON

La propia fuente por la que viene servirá como indicación de que es una oportunidad real.

¿Viene a través de un banco de inversión o te la ofrece un intermediario no conocido?, en el segundo caso sé más cauto. ¿El vendedor está pagando asesores? Si lo

hace, significa que tiene voluntad de vender.

¿Se trata de un proceso formal de venta? ¿Te han hecho firmar un acuerdo de confidencialidad? ¿Hay un cuaderno de venta?

Esta información es muy relevante, pues en muchas ocasiones el dueño está sólo tanteando el mercado para ver si hay interés por su empresa o cuál puede ser su valor, en otras ocasiones la operación te la presenta un intermediario que ha oído campanas y quiere sacar algo sin saber si el dueño desea realmente vender.

## 2. ¿Venden todos los accionistas?

*La única cosa que se premia es la perseverancia.*  
SANTA CATALINA DE SIENA

En muchos casos, tras profundizar descubres que se trata de un accionista minoritario que está atrapado con un 15% y que está buscando un comprador para «salir de ahí». Lo normal en esos casos es que le compren los mayoritarios. Es habitualmente poco sensato sustituir en el problema a un minoritario descontento y además pagar dinero.

En otras ocasiones, los que venden son una mayoría pero los minoritarios tienen derecho de tanteo y pueden abortar tu operación si no la has acordado también con ellos.

*En una operación en la que trabajamos asesorando al comprador, el accionariado de la empresa objetivo estaba formado por cuatro grupos familiares descendientes de un mismo abuelo. Uno de los cuatro quería vender a toda costa y tenía un 20% (grupo A), otro llevaba la gestión de la compañía, tenía otro 20% y estaba muy cómodo (grupo B), el tercero era indiferente y tenía un 15% (grupo C) y el cuarto, con un 45% era rebelde y quería comprarlo todo (grupo D). Lo primero que estructuramos fue un incentivo para el gerente (grupo B) de manera que se inclinase a la venta. Una vez ganado a éste y dado que los estatutos permitían la libre transmisión entre socios, estructuramos una operación de compra de A y B a C a un precio elevado pues al ser bisagra demandaba una prima a quien le comprase. Hecho esto, y para evitar que el grupo D ejerciera el derecho de tanteo les notificamos que nuestro «poderoso cliente» se conformaba con el 55% y que si ellos no vendían, estaba dispuesto a subir el precio hasta conseguirlo y una vez que tuviera la mayoría les haría pagar a los que habían quedado en minoría (en caso de que entonces quisieran vender) el sobreprecio por él pagado. Entendieron que no iban a ganar, que tenían mucho que perder y vendieron.*

Como ves, cuando sólo una minoría quiere vender, hay que ser creativo y diseñar

fórmulas que permitan cerrar la operación. Se trata habitualmente del tipo de operación más complicada y las posibilidades de que no termine saliendo son muy elevadas.

### 3. Calidad de los asesores

*La falsa ciencia es peor que la ignorancia.*  
C. CANTÚ

Si el equipo asesor que rodea al vendedor no tiene experiencia en este tipo de procesos (es bastante común) es muy posible que la operación se estropee o que su ejecución resulte mucho más difícil y atropellada. Por eso, debes fijarte en el tipo de asesores y abogados que tiene el vendedor antes de embarcarte en una operación de compra.

Puedes decirle que estás dispuesto a estudiar la operación siempre que contrate asesores de *corporate finance* y abogados con experiencia probada en compraventa de empresas.

Si su abogado es un amigo especialista en derecho matrimonial y le está ayudando su gestoría (que suele ser el primer interesado en que no venda, pues se queda sin cliente) tal vez no te convenga meterte en un esfuerzo con altas probabilidades de que la operación acabe siendo frustrada por exigencias absurdas o por falta de comprensión de sus asesores de la dinámica de este tipo de operaciones.

Sin duda, a mayor calidad de asesores, mucho mayor es la posibilidad de que la operación salga bien.

### 4. ¿Es realmente el tipo de empresa que buscas?

*El hombre crea su propio destino.*  
GOTTFRIED KINKEL

Clarifica si la empresa está en la fase de desarrollo que te interesa: *start-up*, crecimiento o madurez. ¿Realmente has desarrollado habilidades útiles para competir en ese sector?

¿Se ajusta al sector y tipo de negocio en el que tú tienes capacidades y experiencia real?

¿La empresa está en una zona geográfica accesible y próxima a tu vivienda (dos horas de coche máximo), y en buena ubicación geográfica para desarrollar su negocio con éxito?

Todas estas reflexiones debes hacerlas antes de embarcarte en el proyecto de compra.

¿Entiendes bien el sector en el que te estás metiendo?

*Tuvimos un cliente que nos pidió asesoramiento para comprar una cadena de tiendas de golf. Era un gran aficionado y se la ofrecían a un precio muy reducido. Tras analizar el sector y la empresa vimos que sus márgenes eran bajísimos y resultaba muy difícil ganar dinero: los distribuidores nacionales de las marcas imponían a las tiendas unos precios rígidos mientras las mismas marcas se vendían por Internet vía importación a precio sustancialmente más bajos. Recomendamos a nuestro cliente que abandonase la operación de compra porque se iba a meter en un sector que estaba muy deteriorado.*

## **Olvídate de la empresa ideal**

*Lo mejor es enemigo de lo bueno.*  
MAQUIAVELO

No vas a encontrar la empresa perfecta. Todas van a tener algún elemento que no te gusta. Unas tendrán problemas financieros, otras serán caras, o con empleados desmotivados, con litigios, en sector con dificultades, con demasiada concentración de clientes o en un mercado maduro.

Lo importante es que juzgues con frialdad si tú vas a conseguir crear valor (por encima del precio pagado) aportando tus habilidades personales, tu conocimiento del sector o tu capacidad superior de gestión.

## **Inicio de contactos**

*La pereza es el único refugio de los espíritus débiles.*  
CHESTERFIELD

### **1. Cuando llames por teléfono**

*Está permitido ser más hábil que los demás pero es peligroso parecerlo.*  
COEUILHE

El mejor candidato es el que todavía no sabe que es vendedor pues en ese caso no hay otros compradores alrededor y, por tanto, no hay proceso competitivo.

Cuando le llames, di algo así: «Buenos días Sr. González, soy Enrique Quemada y estoy buscando comprar una empresa en su sector. En la asociación de la industria me han dicho que usted es una de las personas más prestigiosas y que mejor me podría

recomendar. ¿Me podría dedicar algunos minutos de su tiempo para consultarle?». Si la idea de verte le seduce, es un potencial vendedor. Si no, también te sugeriré algún candidato.

Lo que nunca debes hacer es decir: «Buenos días, ¿su empresa está en venta?», pues para él sonará como si le preguntas: ¿Tiene usted cáncer?

## 2. Verifica si es vendedor

*Observa, escucha, calla. Juzga poco, pregunta mucho.*  
AUGUST GRAF VON PLATEN

Antes de enfangarte en la operación, analiza si realmente el propietario está considerando la opción de venta. He participado en muchas operaciones en las que finalmente y tras mucho trabajo invertido descubrimos que no había verdadero vendedor.

Te encontrarás en ocasiones que el vendedor pide un precio desproporcionado. Puede ser un signo de que no quiere realmente vender. En otros casos lo que le sucede es que desconoce el valor real de la compañía. Otras veces no parece tener claro si quiere o no vender, no ha tomado una decisión definitiva.

En esas situaciones, la pregunta clave es: ¿necesita vender? Si es así, y eres paciente, habrá operación.

Si la empresa es interesante y necesita vender, no dejes que el precio solicitado te disuada de seguir adelante. Hay un proceso de negociación por el que tienes que pasar hasta que el vendedor reconozca y acepte el verdadero valor de la compañía.

Muchos vendedores tienen en cabeza un valor emocional muy alto para sus compañías y lo han asignado sin realizar una valoración rigurosa, ellos mismos lo saben. Sólo a través de un proceso racional y de demostración pausada por tu parte del verdadero valor llegan a entender que nadie pagará ese precio.

*Recuerdo una operación en la que el vendedor pedía 10 millones de euros por su empresa. Otra en su mismo polígono se había comprado por ese precio y él quería lo mismo. Era un señor mayor, con casi 80 años y sin sucesión. Comprendimos que su precio era emocional y que por su edad y circunstancias tenía que vender con lo que perseveramos intentando hacerle entender que su precio estaba fuera de mercado. Tras meses de conversaciones, negociaciones y explicaciones sobre el verdadero valor de la empresa (y unas cuantas rupturas de las negociaciones) acabamos comprando la empresa por 4 millones de euros. La clave de nuestra perseverancia estuvo en que identificamos su clara necesidad de vender la compañía.*

Se confirma su voluntad de venta en el momento en el que el vendedor acepta incurrir en costes. Por ejemplo, el hecho de que haya contratado y esté pagando asesores financieros es un signo muy positivo.

### **3. Busca negociación «uno a uno»**

*La disciplina es más poderosa que los números.*  
J. S. MILL

Si quieres obtener el mejor precio en la compra, intenta que el empresario negocie sólo contigo y no tenga otras propuestas encima de la mesa.

La negociación «uno a uno» será frecuente en empresas pequeñas y en aquellas con dificultades económicas o con baja rentabilidad, pues este tipo de empresas no resultarán atractivas para los fondos de capital riesgo y muchos potenciales compradores estratégicos tampoco querrán destinar tiempo y recursos a trabajar en esta clase de operaciones.

En las empresas saneadas y con elevada rentabilidad o líderes de un sector o zona geográfica es mucho más habitual que se organice un proceso competitivo en el momento de la venta y que surjan varios compradores. En los procesos competitivos el precio sube necesariamente por la propia puja.

### **La carta de confidencialidad**

*Toda revelación de un secreto es culpa de quien lo ha confiado.*  
LA BRUYÈRE

Los vendedores suelen temer que los competidores conozcan información sensible sobre su compañía y tienen pánico a que sus empleados o clientes se enteren de que la empresa está en venta.

Por eso, se exige que el interesado en comprar firme una carta comprometiéndose a que ni él ni sus asesores desvelarán esta información y que devolverán la documentación recibida en caso de que no llegue a éxito la operación.

No te preocupes cuando te presenten una de esas cartas pues es una práctica habitual.

No hay un modelo fijo de carta o acuerdo de confidencialidad y puedes negociar sus términos si el modelo que te presentan resulta demasiado restrictivo para ti.

### **La oferta indicativa**

En un momento del proceso el vendedor te pedirá que te mojes y que pases de las palabras a los hechos. Hay un punto en que se niega a facilitarte más información hasta que pongas precio y demuestres que eres un comprador serio. Es entonces cuando debes presentar una oferta indicativa.

La gran ventaja de la oferta indicativa es que no te compromete jurídicamente.

La oferta indicativa permite crear una referencia de por dónde va el comprador y qué puede esperar el vendedor. Le sirve al vendedor para determinar si merece la pena seguir o no con las negociaciones porque hay posibilidad de acuerdo.

Es también para ti una manera de enviar al vendedor una señal de que vas en serio.

En ella se indica un rango aproximado de precio, si se va a pagar en dinero o en acciones y el tiempo que os dais para firmar un acuerdo de intenciones. Te permite también establecer un calendario para la operación. Puede, no obstante, ser un documento vago pues su objetivo es poner por escrito una primera propuesta que sirva para iniciar las negociaciones.

*Un empresario me comentó que, estando él en una reunión, llegó un mensajero a la empresa que insistía que tenía que entregarle a él personalmente una carta. Salió, la recogió y esperó a terminar para, una vez solo, abrirla. Al hacerlo se encontró con una oferta indicativa sobre su empresa. Casi le da algo. ¡Me compran!, pensó. Y empezó a imaginar qué iba a hacer después, qué destino daría al dinero y cómo contarlo a su familia.*

Como ves, una oferta indicativa, aunque sea un documento sin valor jurídico puede provocar gran impacto en un empresario que hasta entonces no se había planteado nunca la venta de su negocio.

## **El acuerdo de intenciones**

*La verdad si no es entera se convierte en aliada de lo falso.*  
JAVIER SÁDABA

Hay una gran distancia entre un apretón de manos con un acuerdo verbal y un acuerdo de intenciones. En primer lugar porque en la sociedad actual desgraciadamente la palabra se la lleva el viento y lo que se escribe, escrito está. Y también porque las conversaciones entre las partes están llenas de ambigüedades. Se dicen mensajes a medias y cada uno oye y entiende lo que quiere oír y entender.

De hecho, en una negociación se están produciendo a la vez tres conversaciones: la conversación del vendedor consigo mismo, la del comprador consigo y la conversación sonora entre las partes. Es muy frecuente que cuando uno de los dos hable el otro no le oiga porque está ocupado en la conversación consigo mismo o pensando en lo que va a decir después. Como consecuencia se producen este tipo de diálogos:

Comprador: *quedamos en eso.*

Vendedor: *de eso nada, eso nunca se habló.*

Comprador: *pero si te lo dije y tú asentiste.*

Vendedor: *no, es un tema que nunca se trató.*

No es que el vendedor mienta, es que no estaba escuchando.

Por eso tú o tus asesores debéis escribir acta de toda conversación y, si es posible, intentar que ambas partes firméis el acta de lo hablado. Las actas son un instrumento clave para que fluya adecuadamente una operación corporativa.

*Hace bastantes años estábamos trabajando en una operación que se alargaba demasiado. Tuvimos una reunión con comprador y vendedor y les dije que no saldríamos de la sala hasta que hubiéramos alcanzado un acuerdo. La reunión comenzó a las 17.00 y nos levantamos de la mesa a las 3.00 de la madrugada. Entonces les pedí que me dejaran pasar a limpio mis notas en un acta para que la firmaran los dos y dejar constancia de lo acordado.*

*Como estaban cansados me insistieron en que querían irse, que la pasase a primera hora por escrito y la firmarían. Cometí el error de ceder y así lo hice.*

*A la mañana siguiente ninguna de las partes estaba de acuerdo con lo escrito, ellos entendían que habían acordado otras cosas, bastante distintas el uno del otro.*

Es muy frecuente que se caiga la operación entre el acuerdo verbal y el acuerdo de intenciones si el proceso no se maneja adecuadamente. Cuanto más tiempo pase entre lo uno y lo otro, peor para la operación, por ello te animo en que pongáis un plazo muy corto para poner lo hablado por escrito en un acuerdo de intenciones.

El acuerdo de intenciones es muy relevante, pues tiene implicaciones jurídicas.

Se trata de un documento en el que comprador y vendedor ponen por escrito los puntos principales del acuerdo que han alcanzado.

Es muy importante que en este texto queden recogidos todos los aspectos relevantes pues a partir de ese momento tú como comprador vas a invertir dinero en auditores y

asesores legales. Si no están los puntos clave claros, muy probablemente se caerá la operación en las fases finales y todos habréis perdido mucho tiempo y tú dinero.

El acuerdo debe recoger si se trata de una ampliación de capital, una compra de activos y pasivos (y qué activos y pasivos, en su caso) o de acciones, el precio, el porcentaje a comprar, las formas e instrumentos de pago que utilizaréis, los plazos de pago, fórmulas de ajuste de precio y otro tipo de retribuciones (por ejemplo, honorarios durante los siguientes años de consultoría para el vendedor).

Se pacta también la confidencialidad del acuerdo y un plazo de exclusividad (en el que el vendedor no puede negociar con otros compradores) mientras se avanza en la *due diligence* y en el contrato de compraventa. Se suele poner en este documento una fecha límite para la firma del contrato de compraventa y un calendario de actuaciones.

Se puede incorporar también información sobre el tipo de deuda bancaria que se va a utilizar para pagar la compra.

En ocasiones se concreta lo que va a cubrir la *due diligence* y, por supuesto, que el vendedor se compromete a facilitar la información necesaria para esa *due diligence*.

En este acuerdo debes pactar que la empresa va a seguir siendo gestionada hasta la venta de manera continuista respecto al pasado, preservándola intacta y sin alterar significativamente el fondo de maniobra ni las relaciones con proveedores y clientes; no puede repartir dividendos ni hacer gastos extraordinarios o vender activos; se le prohíbe firmar contratos distintos a los propios del ciclo normal de gestión, cambiar los sueldos o planes de compensación, etcétera. Para ese tipo de acciones se requerirá autorización por escrito del comprador.

Debes condicionar la validez del acuerdo a que tú te quedes satisfecho con la *due diligence*, a obtener finalmente la financiación necesaria por parte de los bancos y, naturalmente, a que no se produzcan cambios sustanciales en la evolución financiera u operativa de la compañía.

Asimismo, te recomiendo que acuerdes que si el vendedor se retracta y abandona la venta, pague los gastos de la *due diligence*. Esto es importante porque al vendedor le puede entrar la «nostalgia» en la fase final del proceso y cancelar la operación.

Este acuerdo de intenciones es lo que presentarás a los bancos para ir estructurando la financiación sobre la base de lo pactado.

## ***La due diligence***

*La persona más fácil de engañar es uno mismo.*  
LYTTON

Como el nombre inglés indica, son las «debidas diligencias» que debe hacer un comprador antes de pagar por una empresa, pues una vez que la adquiera es suya, con sus ventajas y sus problemas. Tu objetivo es verificar que lo que tú piensas que estás

comprando es realmente lo que adquieres.

La *due diligence* es crítica. Tómatela muy en serio e involúcrate personalmente en ella.

Muchos novatos se enamoran de una empresa y buscan atajos en la *due diligence* para acelerar el cierre de la operación. Ya llevan mucho trabajo hecho de búsqueda, de negociación, de estructurar un acuerdo de intenciones: tienen ganas de acabar y no quieren ni pensar en la posibilidad de tener que empezar con otra operación. Sin embargo, es el momento de mantener la sangre fría y realizar una revisión seria y rigurosa.

Otras veces el vendedor se resiste a compartir toda la información y tú tienes miedo a ofenderle. Y por temor a estropear la relación dejas aspectos sin investigar. Las consecuencias para ti pueden ser demoledoras.

Pide referencias sobre el vendedor y entrevista a quienes le conocen, busca y pregunta a personas con las que ha tenido conflicto. Descubrirás muchas cosas que no están en los estados financieros y que son importantísimas.

El hecho de que una empresa esté auditada no significa que no pueda tener sapos y culebras escondidos y que sus auditores no se hayan enterado.

En la *due diligence* se analizan tres cosas: la empresa, sus finanzas y sus contratos.

Analiza principalmente los siguientes aspectos: la historia de la compañía, sus operaciones, productos y servicios, su mercado y su posición competitiva, sus clientes y el estado de la relación con ellos, la calidad de los directivos y empleados, los sistemas de compensación que tienen establecidos, la competencia, sus instalaciones y maquinaria, las existencias, sus estados financieros, sus sistemas de producción, planificación y control, su marketing, sus sistemas de informe interno, su tecnología, posibles problemas medioambientales, su situación legal (todos los contratos, capacidad legal para vender la empresa, registro de las propiedades), fiscal, laboral, Seguridad Social, las perspectivas de futuro de la compañía, su modelo comercial, seguros, patentes y marcas, deudas.

Debes priorizar la información que consideras más relevante pues la capacidad del vendedor para recabar todo lo que se puede pedir en una *due diligence* suele ser limitada. Empieza por lo que más importa pues al principio lo buscará con más entusiasmo, según sigas pidiendo, su energía y velocidad de entrega de documentación se irá ralentizando.

La *due diligence* te va dar cuatro tipos de información: (1) información para decidir si compras o no la empresa; (2) para ver el precio que puedes pagar; (3) para definir los términos de la operación; (4) para entender las oportunidades que tienes de mejora de la compañía.

Aspectos importantes a analizar:

## **1. El circulante**

Te recomiendo que en la *due diligence* te fijes de manera especial en el circulante (activo circulante y pasivo circulante).

Compara la situación del activo y pasivo circulante con los dos años anteriores y observa si hay variaciones significativas. Si las hay, pueden estar haciendo apaños para que la empresa parezca que vale más.

**Los días de cobro:** Es un ratio que nos indica el número de días que la compañía tarda en cobrar a sus clientes.

Si los días de cobro se están alargando puede estar teniendo un problema de cobro. Puede estar mostrando más ventas y beneficios en la cuenta de resultados pero los clientes no le van a pagar. Con lo que si la compras vas a tener un problema futuro de liquidez. Tal vez haya incrementado mucho las ventas pero haciéndolo a clientes inadecuados, es decir, morosos.

Si los días de cobro se han acortado mucho en los últimos meses, el vendedor puede estar acelerando el cobro para que haya más caja y —como lo habitual es que al valor de la empresa se le sume la caja— poder llevársela como caja excedente a la hora de la venta. Si eso es así, se va a llevar un dinero que es tuyo y tú vas a tener un agujero.

**Las existencias:** Es un ratio que nos dice el número de días de compras que la empresa tiene en almacén. Si tenemos 60 días de stocks, todo lo que venderá los próximos 60 días está en almacén.

Si los días de existencias se han alargado en los últimos tiempos, tal vez tenga mucho material obsoleto que no tiene salida. Si se han acortado respecto a los años anteriores puede que el vendedor se haya dedicado a vender existencias de manera acelerada para hacer caja y poder llevársela él antes de la venta o sumarla al precio de venta.

**Los días de pago:** Es un ratio que nos dice el número de días que la compañía tarda en pagar a sus proveedores. Si el ratio es 60 días, significa que todo lo que hemos comprado durante los últimos 60 días todavía no lo hemos pagado.

Si los días de pago se han acortado, puede suceder que los proveedores no se fien de la empresa y de su situación económica y le estén exigiendo que pague al contado si quiere que le vendan, o tal vez esté gestionando mal sus pagos (haciéndolos demasiado pronto) y tú tengas la oportunidad de alargarlos y generar con ello más caja.

Si se han alargado los días de pago, puede significar que la empresa está retrasando pagos para que haya más caja y así poder él llevársela.

Si ves inconsistencias entre estos ratios y los de los años anteriores, has de investigar más a fondo y buscar una explicación.

Es bueno que compares también con datos de la competencia (días de cobro, pago y existencias) y veas si hay discrepancias (no debería haberlas, pero si las hay deberías analizar por qué). Empresas como INFORMA o AXEXOR te pueden facilitar los ratios

de sus principales competidores a partir de la información que presentan en el Registro Mercantil.

Si ves que hay inconsistencias claras en el circulante que te perjudican, deberás proponer un precio de compra inferior que elimine el efecto de las manipulaciones. Estás buscando comprar una empresa con un fondo de maniobra estable, no uno manipulado el último año para la venta.

Si las ventas de la compañía son estacionales, no te vale el fondo de maniobra de cierre de ejercicio, tendrás que calcular la media de fondo de maniobra y de la deuda de todos los meses para tener una visión real de la compañía. Si compras la compañía cuando la actividad es más baja y la compras sin caja, tendrás un problema para financiar el crecimiento del balance según se necesite dinero para comprar existencias y pagar a proveedores.

## 2. Otras inversiones

*Un error es tanto más peligroso cuanto más verdad contiene.*  
F. AMIEL

Otro sitio donde buscar discrepancias es en las **inversiones en activo fijo** (maquinaria y similares). El vendedor puede haber retrasado estas inversiones para que haya más caja en la empresa y poder él llevársela antes de la venta. Eso te perjudica porque tú serás quien tenga que reponer esa caja que se ha llevado, dado que las inversiones hay que realizarlas. Por tanto, si ves que el último año hay menor inversión en activo fijo que en los años anteriores, investiga más a fondo.

Tal vez la maquinaria esté más obsoleta de lo que muestran los cuadros de amortización y sea urgente reponerla para seguir siendo competitivo. Te puedes encontrar con que compras la empresa pensando que no hay que invertir hasta dentro de tres años y descubrir que se necesita hacer urgentemente una compra de maquinaria para poder competir. Chequéalo.

No te quedes en el documento que te presenten con los resultados de la *due diligence*, repasa con los que la han hecho cada aspecto que han mirado en la empresa y pregúntales por cada tema, puede que el sapo esté escondido en una de las páginas del documento y te pase desapercibido si no te lo explican los auditores en detalle.

Busca pistas que suenen raras, intenta encontrar inconsistencias aunque sean pequeñas y tira entonces del hilo. Todo el tiempo que dediques a eso te servirá para entender mejor la compañía y, en ocasiones, para evitarte serios disgustos posteriores.

Debes investigar también otros temas que no aparecen en el balance: demandas contra la compañía, contratos, crédito a clientes, acuerdos con empleados de pago en dinero no declarado o compromisos de futuro sueldo variable, etcétera.

Si las instalaciones pertenecen a los socios mira con detenimiento el importe por

arrendamiento que paga la empresa. No vaya a ser que en la cuenta de resultados que te presenten figure un coste de alquiler que está por debajo de mercado y al aplicar luego un coste más lógico disminuyan drásticamente los beneficios.

## **Descubrimientos que rompen la operación**

*Prudencia es saber distinguir las cosas que se pueden desear de las que se deben evitar.*  
CICERÓN

Hay determinados hallazgos que son tan graves que provocan una ruptura, unos porque crean una diferencia insalvable entre las expectativas del comprador y el vendedor y otros porque revelan riesgos muy elevados.

La operación se suele romper cuando (1) la foto financiera tras la *due diligence* es muy diferente de lo que decía el vendedor; (2) se descubre que las perspectivas de la empresa son malas; (3) hay contingencias muy elevadas; (4) la compañía depende demasiado del vendedor o (5) la empresa exige fuertes inversiones para conseguir mantenerse o remontarse.

Te recomiendo que antes de comprar la empresa busques antiguos empleados y les preguntes, ellos te pueden revelar problemas de la empresa que no son aparentes.

## **La sociedad instrumento para la compra**

*Está permitido ser más hábil que los demás, pero es peligroso parecerlo.*  
COEUILHE

Su nombre procede del inglés *New Corporation* y se trata de una sociedad instrumental que creas para comprar la empresa objetivo (*target*).

Es la empresa donde los inversores ponéis el dinero y ella es la que pide el crédito a los bancos para realizar la adquisición. La NEWCO es la que compra la empresa objeto (*target*) y luego se fusiona con ella.

Tú podrías, poniendo sólo un millón, comprar una empresa a un precio de cinco millones de euros. Dos millones se pagarían al contado y tres en pagos aplazados. Para ello, debes hacer lo siguiente: creas una NEWCO y en ella pones el millón de euros. La NEWCO piden prestado otro millón de euros a los bancos (la generación de flujos de la empresa *target* es la que respalda el pago de la deuda y sus intereses). Tras la compra se fusionan las dos empresas y tanto los intereses como los pagos aplazados se van pagando con la caja que genera la empresa que has comprado. Es decir, ella paga la mayor parte de su propia adquisición.

## El contrato de compraventa

*El festín es agradable hasta que llega la cuenta.*  
F. QUARLES

El contrato lo suele preparar el comprador, y te recomiendo que lo hagas porque tú establecerás los términos y el vendedor tendrá que negociarlos uno a uno si quiere intentar cambiarlos.

El contrato tiene cinco partes principales: (1) descripción de la transacción; (2) términos del acuerdo; (3) manifestaciones y garantías; (4) condiciones; (5) anexos.

**Descripción de la transacción:** Explica el tipo de operación, si es una venta de empresa o de activos. Es muy importante describir muy bien cuáles son las reales intenciones de cada uno, con un lenguaje directo, claro y conciso, que permita saber a cualquiera lo que cada parte pretende con el contrato.

**Términos del acuerdo:** Precio, cantidad entregada al principio, forma de pagos aplazados, papel en que quedan los actuales propietarios, etcétera.

**Manifestaciones y garantías:** El vendedor manifiesta o garantiza que determinados aspectos o circunstancias de la sociedad son exactos, correctos y veraces: que la compañía pertenece a los firmantes y éstos tienen poderes para realizar la venta, que la empresa tiene tal número de acciones, que han sido entregadas copias de los estatutos al comprador, que los estados financieros son correctos, que la compañía no ha sufrido ningún cambio sustancial en su operativa desde la *due diligence* (no se han repartido dividendos, subido sueldos o suscrito nuevos contratos que perjudiquen al comprador), que todos los pagos de impuestos están al día y son correctos, que son tuyas las patentes y marcas, que no hay juicios pendientes contra la empresa, que no tiene pasivos ocultos, etcétera.

Se establecen cláusulas de garantía de pasivos ocultos para que tú como comprador puedas resarcirte por el daño que te cause una manifestación inexacta, incorrecta o no veraz, una contingencia o un quebranto. Para ello se suele establecer una retención de parte del precio o el depósito de esa parte en una cuenta corriente bancaria (llamada *scrow account*). En otras ocasiones se acuerda un aval bancario.

Y por otro lado, se describen contingencias que tiene la sociedad y que ya están incluidas en el precio para que (al ya conocer el comprador esas contingencias antes de pagar el precio) el vendedor quede exonerado respecto a los daños o reclamaciones que esas contingencias puedan ocasionar al comprador. En muchas ocasiones se pone precio a esas contingencias.

Como se compra según un balance de una fecha anterior al cierre que luego se ajustará y actualizará tras el cierre, las manifestaciones y garantías suelen cubrir el periodo intermedio de los dos balances, manifestando el vendedor que durante ese periodo no ha realizado prácticas distintas a lo habitual en el negocio para distorsionar el

precio y beneficiarse a costa del comprador.

**Límites a la responsabilidad:** Se suelen incluir límites máximos y mínimos a la responsabilidad del vendedor en la cantidad que el comprador le puede reclamar por: responsabilidad con Hacienda, con la Seguridad Social o con terceros. Se puede poner en el contrato, por ejemplo, lo siguiente: «no se realizarán reclamaciones por contingencias que tengan un importe inferior a los 100.000 euros» o «el importe máximo que se podrá reclamar por contingencias es de 3 millones de euros». También se establecen límites temporales a la reclamación de responsabilidad, salvo en los casos de contingencias fiscales, laborales, de Seguridad Social o administrativas, en las que el límite temporal coincide con la prescripción legal. Hay compradores que adoptan una postura más dura y vendedores que lo aceptan, intenta indicar que cualquier contingencia no declarada sea responsabilidad del vendedor.

En el contrato se suele poner un importe mínimo a partir del cual cabe discutir sobre la responsabilidad del vendedor, para que las partes no discutan sobre temas menores. En cada operación, según el tamaño, el importe será aquel en el que se sientan cómodas las partes al estructurar el acuerdo.

**Condiciones:** Dentro de las condiciones están, entre otras, las cláusulas de no competencia. Estas cláusulas sirven para evitar que el vendedor monte una empresa paralela y te quite clientes. Sirve para proteger el fondo de comercio de la compañía.

*Mientras estábamos comprando una empresa, descubrimos que el vendedor era propietario del 50% de otra similar en otra región. Le exigimos que la vendiese a sus socios, pues nuestro cliente no compraría si el vendedor quedaba como accionista de un competidor, ante el riesgo de que le intentase quitar clientes en el futuro.*

A veces se firma un contrato de compraventa condicionando el cierre a que se cumplan determinados hitos como la obtención de autorizaciones, cesión de contratos o que el vendedor haga determinadas operaciones con anterioridad (la venta de un terreno o su legalización adecuada en el registro correspondiente).

**Los anexos:** Adicionalmente al contrato vienen los anexos. Es muy importante resaltar que forman parte del contrato y tienen valor jurídico. Se incluyen las *due diligence*, los estados financieros, las patentes, los certificados de estar al día con la Seguridad Social, Hacienda, etcétera.

# 6

## **Cómo financiar la compra**

*Usa lo que tienes y lo que tengas crecerá.*  
AFORISMO HINDÚ

## Entiende a los bancos para sacar más de ellos

*Dadme una palanca y moveré el mundo.*  
ARQUÍMEDES

Los bancos juegan un papel clave en un proceso de compra, es importante que entiendas sus motivaciones para no cometer errores al tratar con ellos.

Cuando compras una compañía, tú tienes todo el recorrido de generación de valor y puedes multiplicar la rentabilidad del dinero que inviertes. El banco no.

El banco te presta dinero y si las cosas salen bien recupera el capital y sólo cobra unos intereses, pero si salen mal puede perderlo todo. Tiene por tanto más recorrido en la pérdida que en la ganancia, y por eso su obsesión es fijarse en lo que puede ir mal. No les preocupa todo lo que puede crecer o ganar la compañía, sino la capacidad de la empresa para generar caja y hacer frente a la devolución del principal y de los intereses.

*Vino a verme un directivo que estaba estructurando la compra sobre la compañía en la que él trabajaba (un MBO). Estaba entusiasmado pues tenía importantes planes de crecimiento para aprovechar todas las oportunidades que él veía y que los directivos de la multinacional para la que trabajaba habían dejado pasar por falta de comprensión del mercado español.*

*Había conseguido socios financieros y sólo le faltaban dos millones de euros en préstamo de entidades financieras, que no conseguía de ninguna de las maneras. Se estaba descorazonando pues veía desvanecer su proyecto.*

*Me explicó sus planes, me enseñó su proyecto de crecimiento y cómo iba a invertir mucho dinero en doblar el tamaño de la compañía en tres años; me dijo: ¡No entiendo cómo los bancos no lo ven, si es un negocio clarísimo!*

*Le expliqué que estaba presentando la operación de manera equivocada, pues lo que éstos leían en su documento es que si le prestaban dinero para la compra no iban a poder recuperarlo, porque con su plan de crecimiento todo el margen lo iba a dedicar a invertir y reinvertir.*

*Le sugerí que plantease un crecimiento menos agresivo y que demostrase que iba a generar caja para devolver pronto el capital prestado. Así lo hizo y encontró en seguida financiación.*

Cuando presentes tu proyecto a los bancos, lleva balance, cuentas de resultados y proyecciones de flujo de caja de todo el periodo para el que quieras pedir el crédito. Los números del primer año conviene presentarlos mensuales, el segundo y tercero trimestrales y a partir del cuarto anuales.

## **Tipos de financiación a usar**

*Las deudas constituyen una excelente gimnasia para el cerebro.*  
I. DELL'ORO

Cuando en la economía hay menos liquidez, la deuda es más cara pues los bancos exigen más intereses por prestarte dinero (estamos en un periodo de crisis de liquidez, por lo que se han abierto los diferenciales y los bancos cobran intereses más altos). También cuanto más riesgo vea el banco en tu proyecto, más intereses te cobrará.

El tipo de financiación a la que puedes acceder dependerá de: (1) el flujo de caja operativo que haya tenido la compañía hasta la fecha (beneficio neto más amortización); (2) de la calidad de los colaterales (garantías) que des; (3) de tu prestigio y el de tus socios y (4) de la bondad del plan de negocio.

En una compra de empresa puede haber diferentes tramos de deuda bancaria y se diferencian entre ellos por la preferencia que tienen en el cobro y en los intereses que se pagan. Los tipos de deuda que están a la cola en derecho de cobro exigen más intereses porque tienen más riesgo.

A la hora de comprar una empresa puedes utilizar múltiples palancas de deuda.

*En financiación bancaria a **corto plazo** tendrías:*

Préstamos para financiar el circulante obtenido de entidades financieras, que pueden adoptar la forma de préstamos, línea de crédito o descuento de efectos.

A continuación tienes la financiación por medio de cuentas a cobrar como el **factoring** (la venta de las deudas de otros clientes) y el **confirming**. Más adelante los explico.

*En financiación bancaria a **largo plazo**:*

Es bastante frecuente en las compras apalancadas (con endeudamiento) de empresas que se estructure la financiación en varios tramos, y se utilicen diferentes tipos de deuda en función de los excesos y necesidades de caja previstos para los años futuros.

La que cobra menos intereses sería la deuda con **garantía hipotecaria**. Tiene un activo físico que la respalda y si el deudor no paga el banco se quedan con el activo. El

banco asume por tanto menos riesgo y por eso el interés es más bajo que cuando no hay activos que respalden el pago. Es posible obtener financiación por importe de hasta el 80% del valor del inmueble y puedes pactar un plazo de devolución largo.

Existe también el **Sale & Lease back**, que consiste en la venta de un activo de la empresa y la realización simultánea de un contrato de arrendamiento financiero sobre ese activo. Por lo tanto la titularidad del bien se transmite pero se mantiene un derecho de uso sobre el mismo. Esto permite al vendedor del inmueble coger todo el importe que genera una venta y seguir en las mismas instalaciones pero pagando un alquiler.

Con mayores intereses está la **deuda senior**. Se llama así porque tiene preferencia de cobro respecto al resto de las deudas. En ella se puede pactar un plazo entre 5 y 7 años, amortizable anualmente y obtener un periodo de carencia de 12 o 18 meses.

Este tipo de deuda ya tiene cláusulas de protección (también llamados *covenants* financieros), son obligaciones de cumplir determinados ratios (deuda/EBITDA, EBITDA/intereses, fondos propios mínimos, etcétera), que son revisados trimestralmente. Si la empresa no cumple con estos ratios se pueden activar penalizaciones económicas o cláusulas de amortización acelerada. Te pedirán en muchas ocasiones en prenda las acciones de la compañía que compras.

Dado que las cláusulas que exigen los bancos se basan principalmente en el cumplimiento del plan de negocio, sé conservador con el plan, pues si no lo cumples te pueden exigir que se renegocien las condiciones y cobrarte más comisiones e intereses por ello.

Algunos *covenants* que te pueden imponer son la prohibición de pagar dividendos, repagar préstamos a los propietarios o de realizar operaciones corporativas.

Te pueden poner en el contrato una limitación de endeudamiento adicional al previsto en el *business plan* y exigirte que contrates las líneas de financiación del circulante con la misma entidad financiera. También te pueden poner limitaciones de inversión en activo fijo, sin dejarte que superes lo establecido en el plan de negocio. Puede que te exijan que no haya cambios en el accionariado durante la vida de la deuda y negociarán contigo fórmulas de amortización anticipada, de manera que emplees el exceso de *caja* que se genere para el repago de la deuda, en lugar de que lo destines al crecimiento de la compañía. Todo eso será posible en función de tu fuerza de negociación y del riesgo del proyecto.

Los **préstamos participativos** consisten en la aportación de fondos a una empresa a cambio de la percepción de una remuneración basada en un tipo de interés que será variable en función de la evolución de la empresa prestataria. Su ventaja es que se sitúan después de los acreedores comunes en el orden de prelación de créditos, es decir, de cara a los bancos computan, sin serlo, como fondos propios (lo que permite incrementar más la deuda con bancos). El que otorga el préstamo no participa en el capital.

La **deuda entresuelo** (*mezzanine*) es otro nivel de financiación, subordinada a las anteriores.

Hay fondos especializados en otorgar este tipo de financiación.

Se llama de entresuelo porque está por delante del capital en derecho de cobro pero por detrás de los demás acreedores. Como el que la presta asume más riesgo, es un tipo de financiación con intereses más altos (entre el 15 y el 25%), suele tener amortización del 100% al vencimiento y un plazo de devolución más largo: 8 o 10 años. Permite a la compañía disponer de *cash flow* libre durante la vida de la deuda para implementar estrategias de crecimiento y desarrollo. Las restricciones (*covenants*) que impone el que presta son menores.

Este tipo de deuda permite al que la otorga la posibilidad de acceder al capital a través de opciones de compra liberadas, de manera que si el proyecto va muy bien el que presta gana también mucho dinero. Otras veces, el que da la financiación adquiere también un porcentaje del capital y acepta sólo cobrar intereses cuando hay beneficios.

Se suele acordar que la devolución del préstamo y sus intereses deba realizarse íntegramente antes de que los accionistas reciban ningún dividendo.

Junto a los diferentes tipos de deuda, si no quieres perder el control de las decisiones puedes dar **acciones preferentes**: estas acciones no suelen tener derecho de voto, están por delante en derecho de cobro al resto de las acciones pero por detrás de cualquier tipo de financiación en caso de liquidación.

Existen infinitos modelos de acciones preferentes pues se emiten a medida de cada compañía y de las circunstancias. Hay acciones preferentes que otorgan a su tenedor el derecho a recibir un dividendo determinado y si no se le puede pagar, acumularlo para cuando se pueda. Otras acciones preferentes son convertibles, de manera que si la empresa va muy bien pueden convertirlo en acciones normales y si va peor, acumula su derecho a dividendos hasta que se puedan pagar teniendo prioridad para recibirlos, por tanto su tenedor tiene más recorrido al alza y está más protegido.

## Niveles de endeudamiento posibles

*La avaricia es la causa de todos los males.*  
CARTA DE SAN PABLO A TIMOTEO 1, 6

En los periodos previos a las crisis suele haber *booms* de crédito, con exceso de apalancamiento en las adquisiciones y niveles de deuda en múltiplo del EBITDA muy elevados. Así sucedió en los ochenta, a finales de los noventa y de nuevo en el *boom* del 2004 al 2007.

Luego vino la resaca y los bancos bajaron la financiación para nuevas operaciones a niveles máximos de cuatro veces deuda sobre su EBITDA.

Durante el año 2010 los bancos como media prestaron para la compra de empresas un múltiplo de 3,2 veces su beneficio operativo para las empresas grandes, dos veces para las empresas medianas y 1,3 veces en las empresas pequeñas. En los próximos años

estos niveles de financiación apenas van a mejorar en España.

Las compañías más grandes, las que tienen activos físicos para dar en garantía y las que gozan de flujos estables podrán acceder a más deuda, las de servicios o con mucho crecimiento (que consumen caja) obtendrán menores ratios de financiación porque su riesgo de no devolución es más alto.

Ten cuidado con la deuda, pues una compra muy apalancada puede llevarse al traste la compañía y con ello toda tu inversión. Muchos lo están ahora comprobando.

7

## **¿Puedes comprar una buena empresa por 1 euro?**

*El dinero lo ganan todos aquellos que con paciencia y fina observación van  
detrás de los que lo pierden.*  
BENITO PÉREZ GALDÓS

En mi opinión, en España nunca ha habido una oportunidad igual para comprar empresas en apuros que pueden ser viables con un cambio de gestión.

Para adquirir una empresa la falta de dinero es un hándicap, pero sólo eso, un obstáculo que se puede superar con inteligencia y determinación. Muchos consideran que esta dificultad es razón suficiente para no intentarlo.

No es cierto. Sin dinero también puedes comprar una empresa interesante. Si tampoco tienes creatividad, ni determinación, entonces sí que tienes la justificación para no hacerlo.

*¿Quién vendería una empresa con un buen modelo de negocio sin recibir nada a cambio?*

Comprendo tu escepticismo mientras lees estas líneas, no habrás visto muchos anuncios tipo «vendo empresa gratis», ni encontrarás gente en tu entorno que haya comprado una empresa sin jugarse sus ahorros. En las escuelas de negocios tampoco hay cursos sobre «Cómo comprar empresas sin dinero».

Cuando termines de leer verás que la clave del éxito estará en tu propia determinación pues habrás conocido numerosas vías para comprar una empresa aunque dispongas de pocos recursos. Desde ese momento tu verdadero enemigo eres tú.

Puedes comprar una empresa sin poner tu dinero. Eso no significa que el vendedor no reciba dinero como pago inicial, sencillamente que estructuras una forma inteligente de pagarle sin que el dinero tenga que ser tuyo.

*Supón que vas a comprar la empresa por 3 millones de euros. Has conseguido financiación por importe de 2,4 millones. Te faltan 600.000 euros. Encuentras un socio que está dispuesto a poner ese dinero pero exige una rentabilidad del 25%. Puedes pactar lo siguiente: él pone los 600.000 como préstamo con un interés del 13% y en el momento en el que se venda la empresa le compensarás con el capital necesario para que haya obtenido una rentabilidad del 25%. La diferencia entre el 25% que exige y el 13% que recibe es un 12%. El 12% de 600.000 euros es 72.000 euros al año. En cinco años son 360.000 euros. Supón que el quinto año se vende la empresa por el doble del precio de compra, por 6 millones. Puedes pactar que el préstamo será convertible a un valor suficiente para que obtenga esa rentabilidad anual del 25%, en ese caso él obtendrá antes de la fecha de venta un 6% del capital y con eso obtiene una rentabilidad anualizada del 25%.*

*Tú has conseguido tener la gestión de la empresa, has obtenido una rentabilidad infinita porque no pusiste dinero y tu socio obtiene el 25% que exigía a su inversión.*

Muchos de los empresarios que estarían dispuestos a entregarte su empresa sin que pongas dinero todavía no lo saben. Necesitan un proceso de adaptación o negociación en el que les ayudarás a descubrirlo.

La clave de la operación estará en que les demuestres que puedes ayudarles a conseguir sus objetivos y que eso no pasa necesariamente porque tú comprometas tus ahorros.

*Javier era un empresario que vino a verme preocupado, tenía 69 años y llevaba tres años intentando vender la empresa sin éxito. No había contratado asesores hasta la fecha pero había hablado con varias entidades de capital riesgo. Todas le habían rechazado porque los números no eran atractivos y la empresa tenía bastantes contingencias laborales y fiscales, dado que había metido en ella muchos gastos personales y pagado durante años a algunos empleados con dinero no declarado. Él era consciente de que desde hacía unos años no prestaba tanta atención al negocio, cada vez iba menos por la oficina, su equipo había perdido energía y los resultados se habían deteriorado. Quería un pago cien por cien al contado por su empresa y olvidarse.*

*Le hice ver que no iba a encontrar un comprador dispuesto a pagar todo al contado. Dada la situación de su empresa y las contingencias, sólo cabía estructurar una operación en la que el comprador le fuese pagando año a año. Él tendría que fiarse del comprador pues éste también asumía importantes riesgos al adquirir una empresa con ese nivel de contingencias.*

*Le expliqué que si no vendía de esta manera, tendría que despedir a los empleados (sus amigos), indemnizarles y cerrar la empresa, pues nadie estaría dispuesto a comprar su compañía al contado y sin protegerse de los riesgos.*

Supón que tú eres el posible comprador de esa empresa. Le puedes explicar que mantendrás a sus empleados con trabajo y que no sólo no tendrá que cerrar la empresa sino que le vas a pagar por ella, pero que no puedes hacerlo al contado, va a tener que ser con pagos aplazados.

Para él la diferencia puede estar entre terminar su carrera profesional con éxito y con unos ingresos adicionales o sufrir el dolor de tener que cerrar, despedir a sus empleados

y sentir la vergüenza ante su familia, empleados y amigos de haber fracasado por falta de previsión. Tú eres su solución, su plan de salida.

A los proveedores y acreedores deberás hacerles ver que tú vas a ser capaz de ganar suficiente dinero para que ellos puedan cobrar lo que tienen pendiente y que si el propietario cierra perderán casi todo, que por tanto les interesa ayudarte y apostar por ti.

Lo primero que tienes que tener muy claro es la diferencia entre el valor de una empresa y el valor de sus acciones.

## **Distingue el valor de la empresa del valor de las acciones**

*Un hombre endeudado es un esclavo.*  
RALPH WALDO EMERSON

Igual que al valor de una casa cuando la vendes has de restarle el importe de la hipoteca, para determinar el dinero que recibirás cuando vendes una empresa, a su valor debes restarle el valor de la deuda para calcular cuánto te pagarán. Para entenderlo mejor: ¿te quedarías con una casa que sabes que vale menos que la hipoteca que asumes al comprarla?

$$\text{VALOR DE LA EMPRESA} = \text{VALOR DE LAS ACCIONES} + \text{VALOR DE LA DEUDA FINANCIERA NETA}$$

La empresa puede valer 20 millones pero si tiene deuda con bancos por valor de 15 millones el valor de las acciones es de 5 millones, el comprador entrega 5 millones.

Deuda financiera es todo aquello que paga intereses. Para saber cuánto es la deuda financiera neta, debes calcular: lo que hay en deuda menos lo que hay en caja.

Y hoy muchas empresas están muy cargadas de deuda financiera, por lo que aunque el valor de la empresa sea alto, al tener que restar mucha deuda, el valor de las acciones (es decir, el dinero que hay que pagar por ella) es bajo o incluso negativo (y si es negativo te tendría que pagar el vendedor para que te la quedas).

Aunque cada empresa es un mundo, los múltiplos medios en los que se están comprando empresas pequeñas y medianas son entre 4 y 6 veces sus beneficios operativos (EBITDA). Si una empresa en un sector en el que se está pagando 5 veces su EBITDA está endeudada en 7 veces su EBITDA, se podría pensar que las acciones tienen valor negativo y que si pagas 1 euro tal vez estés haciendo un mal negocio.

*Hace unos años participamos en la compra de una empresa con un pasivo laboral importante, perdía mucho dinero y los propietarios cada año tenían que hacer una*

*nueva ampliación de capital para cubrir pérdidas. A nuestro cliente (que era un competidor) le encajaba la empresa y sus empleados y veía muchas sinergias. Negociamos y el vendedor pagó a nuestro cliente tres millones de euros para que se quedase con su empresa. Al vendedor le interesaba porque el coste de cerrar y despedir a todos los empleados era mayor.*

La falta de financiación no debería ser obstáculo para este tipo de operaciones porque no hace falta en esos casos pedir financiación para la compra, dado que la empresa ya lleva incorporada la deuda. Sin embargo sí puede que resulte necesario invertir nuevo dinero para sacarla adelante.

Muchos empresarios esto no lo saben ni lo comprenden y hacérselo entender es un proceso que requiere tiempo.

*Recuerdo aquella familia en la que estaban peleados y pidieron que ONEtoONE Capital Partners realizase una valoración de su empresa. Reunido el consejo, les expliqué que el valor de la empresa era de 19 millones de euros, no les gustó. Menos gracia les hizo cuando les dije que 19 era el valor total de la empresa pero que, como tenían 17 millones en deuda financiera, el valor de sus acciones era de 2 millones. Casi les da algo. Uno de los hermanos exclamó indignado «¡Si papá levantara la cabeza!». No eran conscientes de que los diez últimos años, mientras ellos se repartían dividendos, otro (el banco) había ido sustituyendo con financiación los importes que ellos retiraban, un dinero que la compañía precisaba para seguir funcionando.*

Si el vendedor insiste en que quiere 5 millones por la empresa aunque la empresa tenga deudas con bancos por 10, explícale que no puede valer lo mismo una empresa que debe a los bancos 10 millones que otra que debe 20 o 30. Esos millones hay que devolverlos y tienen que salir del bolsillo de alguien.

*Tuvimos un vendedor que nos dijo: «el valor de mi empresa es de seis millones de euros porque tiene cinco de deuda con bancos y yo quiero un millón para mí». Le hicimos ver lo absurdo de su planteamiento pues con esa regla de tres, si la empresa hubiera tenido diez millones de deuda el valor de la empresa se hubiera convertido de manera inmediata en once millones para que pudiera llevarse uno. Las empresas no valen lo que uno quiere llevarse, sino lo que valen.*

Evidentemente, el millón que pide el empresario obedece a un capricho y no a una

valoración razonada de la empresa. Ha llegado al valor por la suma de la deuda real y sus pretensiones cuando el cálculo lógico es justo al revés: hay un rango de valor lógico de la empresa y a este valor hay que restar la deuda que tenga, la diferencia es lo que se paga al vendedor.

Por supuesto, comprar una buena empresa sin poner dinero no es sencillo. Exige buscarla, elegir una que sea adecuada, enfocar con inteligencia la propuesta y negociar bien. En ocasiones no saldrá, pero adquirirás una valiosísima experiencia para la próxima oportunidad.

Para evitar conflictos, debes clarificar con el vendedor si los activos no afectos al negocio entran en la operación y si están o no en el precio. Si no lo dejáis claro, al principio tú considerarás que sí, él que no y en la fase final romperéis las negociaciones.

Por activos no afectos, se entiende aquellos bienes de la empresa que no ayudan a generar ingresos en la cuenta de resultados. Pueden ser unos pisos que tiene sin alquilar o un terreno sobre el que no hay naves ni existencias y que ni se alquila ni se usa para la producción.

### ***Puedes comprar «el negocio» en lugar de «la empresa»***

*La sabiduría consiste en perseguir los mejores fines con los mejores medios.*  
F. HUTCHESON

Una manera de ayudar a entender al vendedor la diferencia entre el valor de las acciones y el valor de la deuda es proponerle comprar su negocio en lugar de la empresa.

Para ti como comprador tiene muchas ventajas. No adquieres la deuda con bancos y no compras la responsabilidad sobre hechos pasados (quedaría en la empresa y, por tanto, en manos del vendedor), de esta manera tú evitas riesgos.

Si la empresa tiene mucha deuda y pones precio sólo al negocio, el vendedor va a entenderlo mucho mejor que si le dices que sus acciones no valen nada. Dado que el negocio lo compras libre de deuda, podrás pedir un préstamo a los bancos para pagar al vendedor, explicando que el negocio no tiene deuda y que por tanto les podrás devolver la financiación con flujos que generará el propio negocio.

La compra de negocio es más favorable, por las razones comentadas, para el comprador pero no para el vendedor, pues paga más impuestos, se queda con una empresa vacía y unas deudas por pagar. No obstante, es una opción que puedes explorar.

### ***El eterno problema de los avales***

*Para andar por el mundo se necesita más crédito que dinero.*  
GOETHE

Un problema que puedes encontrarte es que el vendedor haya avalado con su patrimonio personal la financiación de la empresa y te exija que en la venta se cancelen esos avales.

Pongamos el caso de que ha avalado deuda por importe de dos millones de euros con garantía personal y garantía hipotecaria sobre su vivienda y te dice: te vendo la empresa por 1 euro, pero se deben cancelar con el banco los avales.

Naturalmente el banco no aceptará esa cancelación salvo que sean sustituidos por otros avales de igual o mayor calidad.

Ante esa situación puedes intentar convencerle al vendedor, demostrándole tu plan de negocio y tus capacidades, de que bajo tu gestión la empresa tiene muchas más posibilidades de pagar las deudas y, por tanto, muchas menos de que el banco acabe ejecutando esos avales. Asimismo, deberás pactar con él que tú no podrás repartir ningún dividendo hasta que las deudas con bancos sean cien por cien devueltas o sean eliminados los avales. Esto sólo lo aceptará el vendedor si está desbordado por los acontecimientos y él no se ve capaz de sacar la empresa adelante.

## **Intenta que el vendedor te financie**

*Ofrece lo que tienes. Para el otro podría valer mucho más que lo que tú piensas.*  
HENRY WADSWORTH LONGFELLOW

Sin duda, la mejor financiación para comprar una empresa es lo que los ingleses llaman *vendor finance* (financiación del vendedor); en español: pagos aplazados.

Cuanto mejor entiendas las necesidades del vendedor, más posibilidades tendrás de estructurar un acuerdo que os encaje a los dos.

En un entorno de crisis de liquidez como el actual, los vendedores están descubriendo que si quieren vender sus empresas ellos deben ayudar facilitando la financiación, es decir, permitiendo que se pague parte en el tiempo a través de pagos aplazados.

Ten presente que el vendedor es el que más interés tiene en que se realice la operación y el que más fe debería tener en las capacidades de creación de valor de su empresa.

Un acuerdo de financiación con el vendedor, en el que él acepta pagos aplazados, va a ser más fácil que acordar con banco que las propias acciones de la empresa sean garantía en caso de impago, es decir, que él recupere la propiedad de la empresa en caso de que tú como comprador no cumplas con tus obligaciones de pago. El vendedor entiende su valor verdadero y sabe gestionar la empresa, por lo que no debería suponer para él tanto problema si en última instancia le revierte la propiedad. La conoce perfectamente y cree en ella, por lo que no le atribuye los riesgos que le asignaría (por

desconocimiento) un extraño.

Si, en cambio, quieres dar las acciones de la empresa a un banco como garantía de un préstamo te encontrarás que no le resulta atractivo. A los bancos no les seduce la idea de tener que gestionar una empresa y, al no conocerla, le aplican una tasa de riesgo muy superior que la que le asignará su anterior propietario.

Otro aspecto muy interesante del *vendor finance* es que el vendedor no suele luchar los intereses en los pagos aplazados, a diferencia de cualquier otro que te preste dinero. Su preocupación se concentra en vender la empresa y su precio, no en los intereses. Eso puede resultar muy significativo en el verdadero precio final de la operación. Por ejemplo, si en lugar de pagar 5 millones al contado le pagas 1 millón al año durante 5 años sin intereses —considerando una tasa de interés del 8%— le estás pagando en realidad 3.992.000 euros.

Además, el valor de la empresa está metido todavía en ella y aun no en el bolsillo del vendedor, por lo que no le debería resultar tan difícil asumir que parte del valor siga dentro de la empresa durante un tiempo.

El empresario se resistirá inicialmente a una estructura de pagos aplazados pues probablemente no era lo que él había pensado cuando decidió vender su empresa. Tu reto es perseverar con el planteamiento hasta que lo entienda y asuma.

Si se resiste completamente, pregúntale por qué, ¿Es que oculta algo que tú desconoces? ¿Acaso entiende que la compañía no va a ser capaz de pagar? ¿No te decía que era una generadora de caja?

*Un vendedor asegura que él metía 1 millón de euros de gastos personales y que cuando él no estuviese eso desaparecería de la cuenta de resultados incrementando los beneficios antes de impuestos. Aceptamos su petición de añadir el múltiplo sobre ese importe al precio, pero pactamos pagarle esa parte de valor cuando realmente apareciesen al final del siguiente ejercicio. Sólo afloraron 200.000 euros, con lo que el valor de la transacción bajó significativamente.*

Tal vez el vendedor ha valorado su empresa en 10 millones de euros y le has ayudado a comprender que, como tiene 7 millones entre préstamos bancarios y líneas de crédito, el valor de sus acciones es de 3 millones.

El vendedor quiere los 3 millones, pero tú no los tienes.

Él quiere vender y no encuentra otro comprador. Para ayudarle a vender su empresa le ofreces la posibilidad de comprársela tú en varios pagos aplazados.

Has estudiado la compañía y genera 2 millones de euros de EBITDA (beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones).

La financiación que ya tiene la empresa paga un interés medio del 7,15%, por lo que vas a tener que destinar del EBITDA 500.000 euros para pagar a los bancos. Ya sólo te

quedan disponibles 1.500.000 euros por año para generar dividendos y con ellos pagarle.

Le propones lo siguiente: Estoy dispuesto a pagarte 500.000 euros al contado (es lo que has conseguido al juntar tus ahorros y la hipoteca de tu casa), otros 500.000 a final del primer año y un millón de euros al año durante los siguientes dos años. Recuerda que debes reservar dinero para financiar el crecimiento.

También podrás incluso evitar que esos primeros 500.000 salgan de tu bolsillo aplicando algunas de las fórmulas que luego veremos.

En la medida de lo posible intenta no darle en garantía inmuebles o las acciones de la empresa, pues te podrán servir para obtener financiación bancaria.

### ***Conseguir el cien por cien en pagos aplazados***

*La dificultad vencida constituye una gran parte del mérito. No se hacen grandes cosas sin grandes fatigas.*  
VOLTAIRE

El pago no tiene por qué ser inmediato, puede que el vendedor acepte esperar un mes para recibir el primer pago o que acepte pagos aplazados.

A la hora de estructurar una compra en la que tu desembolso sea el menor posible, sigue las siguientes reglas: primero busca una solución en la que la fecha de pago sea la más lejana y que tenga los menores intereses posibles. También debes perseguir aquella fórmula en la que des menores garantías reales o personales.

Te recomiendo que no sobreestimes la situación del vendedor. Puede que lleve tiempo queriendo vender la empresa sin conseguirlo, que tenga otras prioridades en la vida o que esté harto. El dinero en muchas ocasiones no es lo más relevante para el vendedor, es un tema secundario pues tiene otros motivos de mayor importancia como una enfermedad, un divorcio o una decisión de cambio de proyecto personal.

Miles de empresas se encuentran cada año en esa tesitura, el empresario quiere jubilarse, no tiene sucesión y su empresa es pequeña o no cumple las características para interesar a las entidades de capital riesgo. Él necesita una solución y tú puedes dársela.

Puedes negociar y conseguir una operación en la que no tengas que hacer ningún pago inicial, estructurando, por ejemplo, en un caso extremo, el pago en mensualidades durante un número determinado de años a modo de renta. Te pongo un ejemplo: si el vendedor pide 10 millones de euros por su empresa y, en lugar de pedir financiación para la compra al 8%, tú pagas mensualidades durante 10 años, el precio real que estarías pagando (descontando al 8%) es de 5,81 millones. Consigues así comprar la empresa sin desembolsar dinero al inicio y te ahorras más de 4 millones en el precio.

Naturalmente encontrarás resistencia por parte del vendedor a pagos aplazados, él quiere el dinero y olvidarse. Pero a ti te conviene hacerlo así, no sólo porque te sale mucho más barato como hemos visto, sino también porque te permite retener el dinero

frente a posibles contingencias que encuentres dentro de la empresa.

Se dice entre los especialistas en fusiones y adquisiciones que «el vendedor pone el precio y el comprador decide la forma de pago». Como ves, la frase tiene trampa porque las formas de pago definen el precio.

Una fórmula muy utilizada por empresarios que están cerca de la jubilación es vender la empresa a sus empleados o directivos y, como son conscientes de que no tienen dinero para pagar, les permiten realizar una compra gradualmente o con pagos aplazados. ¿Por qué no van a hacer lo mismo contigo? Si te ganas su confianza podrás conseguirlo.

Otra manera de plantear un buen acuerdo es ofrecer comprarle un 10% de las acciones al año durante diez años. Deberás establecer un buen «acuerdo de accionistas» que blinde que la gestión queda en tus manos.

Una compra progresiva tranquiliza al vendedor porque él mantiene la propiedad de la empresa y puede denunciar el acuerdo si no pagas, quedándose él entonces con la compañía. Puedes pactar que vaya recibiendo parte de ese importe gradualmente como sueldo, mientras otro —tú— lleva el peso de la gestión.

Y a ti te permite comprar la empresa sin poner dinero. Eso sí, tú tendrás que gestionarla y hacerla crecer con creatividad. Las compañías con dinero compran soluciones con consultores, agencias de publicidad, estudios de marketing, etcétera; las que no lo tienen han de tirar de hambre e imaginación.

### *O pagar según se cumplan objetivos*

*Los castillos en el aire cuestan mucho de mantener.*  
LYTTON

En muchas ocasiones comprador y vendedor discrepan sobre la capacidad de la compañía de generar futuros beneficios. El vendedor dice que vale mucho porque la empresa va a generar mucho y tú, como comprador, no estás de acuerdo.

Puede que él te presente unas proyecciones agresivas sobre las que basa sus argumentos. Una manera de alcanzar un acuerdo puede ser utilizar sus propias proyecciones y variabilizar parte del precio en función de que éstas se consigan.

En inglés lo llaman *earn out* y consiste en condicionar parte del pago al cumplimiento de determinados hitos. Si la compañía se comporta muy bien, el vendedor obtiene más por ella. Al vendedor habitualmente le conviene que el *earn out* sea sobre ventas pues son más controlables, como comprador probablemente preferirás que sea sobre EBITDA o beneficios.

El *earn out* permite que el vendedor tenga una percepción de que el valor de transacción es más alto y suele ser una buena fórmula para desatascar muchas negociaciones.

*Comprando una empresa el vendedor exigía 25 millones de euros como precio para venderla. Era demasiado alto pero no se bajaba de ahí. Con objeto de poder llegar a un acuerdo pactamos una estructura que indicaba que si se llegaba en los siguientes años a un nivel determinado de beneficios se podría llegar a pagar ese importe. Era un poco utópico pero quedaba en el documento esa cifra de 25 millones como referencia y él pudo decir en ese momento en su entorno que había vendido su empresa por 25 millones de euros. El importe final, al no alcanzarse los hitos, fue muy distinto.*

### ***¿Por qué no mantenerle como accionista?***

*Todo le llega al que sabe esperar.*  
LONGFELLOW

En otras ocasiones puede resultar atractivo para el vendedor quedarse como accionista. Hay muchas maneras de hacerlo y puede disminuir en gran medida el importe a desembolsar por tu parte.

*En una ocasión trabajamos para una operación corporativa. El vendedor quería 16 millones de euros por su compañía, no lo valía. Hubo que acudir a una solución creativa. Le planteamos la posibilidad de comprarle la compañía por 10 millones y que también él participase en la compra poniendo 2 de los 10 millones en la NEWCO que los compradores iban a utilizar para comprar la empresa. Los compradores ponían 3 millones en la NEWCO, él los 2 millones mencionados y se pedía otros 5 millones de deuda bancaria para poder pagarle a él los 10 millones. La NEWCO finalmente absorbía a su empresa y él se quedaba con un 40% de la empresa y 8 millones de euros limpios. Se quedó encantado.*

*Como hemos visto antes, no vale lo mismo el 40% de una empresa con 5 millones de deuda que otra sin deuda, pero el vendedor se quedó con la percepción de que había vendido un 60% por 8 millones y retenía el 40%.*

### ***Fórmulas mixtas***

*Dar al César lo que es del César.*  
MATEO 22:21

Cuando el vendedor está deseando vender y que le sustituyan en la gestión pero tú no tienes dinero en efectivo para comprar, una opción es que acuerdes con el vendedor lo siguiente:

Mira, dadas las circunstancias de la empresa, ésta ahora no vale dinero. Sin embargo, te propongo lo siguiente: me vendes el 60% por un euro, tú te quedas con un 40% y te doy una opción de venta por la cual tienes derecho a que te pague dentro de tres años ese 40% a un múltiplo ya establecido sobre los beneficios que esté entonces generando.

De esta manera, el vendedor por un lado se libera de una situación que le está agobiando y por otro no tiene la sensación de que ha echado por tierra el valor creado en los años anteriores, guarda la esperanza de que le paguen dinero en el futuro. Para ti es una manera de reconocer el valor que ha creado en los últimos años y de ser justo.

Naturalmente, para que esta propuesta sea aceptada el vendedor debe estar incómodo en su situación actual y confiar en tu capacidad de crear valor y de sacar el negocio adelante.

En otras ocasiones bastará con pactar que le pagarás durante «n» años un porcentaje de los beneficios que genere la empresa.

O puedes estructurar un alquiler sobre las instalaciones que pertenecen al vendedor a precios por encima del mercado, trasladando de esta manera parte del precio de la adquisición al pago de un alquiler mensual.

Como ves, hay cientos de combinaciones que puedes diseñar. Cada operación es única porque son únicas las situaciones de la empresa y del vendedor, por eso cada operación requiere su propio esquema. La clave está en ser creativo para estructurar un esquema válido para las dos partes. Eso es lo que hacemos los asesores en finanzas corporativas.

## **Busca ayuda de los bancos**

*El que contrae deudas vive, en mayor o menor medida, de los demás.*  
MASSIMO D'AZEGLIO

Otra manera de financiar una adquisición es pedir un préstamo a una entidad financiera. Si la empresa no tiene mucha deuda financiera, explicarás al banco que con los flujos que genera la empresa podrás ir devolviendo capital e intereses.

Habitualmente, para evitar caer en asistencia financiera, lo que se hace es constituir otra empresa (NEWCO) y, como anteriormente te he mostrado, pedir un préstamo a través de ésta para comprar la empresa (también llamada *target*). Al banco se le dan en garantía las acciones de la *target* y si el banco considera que esa *target* va a generar flujos suficientes para devolver la deuda y pagar los intereses, otorga la financiación.

Una vez comprada la empresa, NEWCO y *target* se fusionan y la empresa resultante

paga los intereses y devuelve el principal al banco.

Cuando te encuentres con que el banco no está dispuesto a financiar, presta atención a las razones que te den pues ellos cuentan con analistas financieros muy experimentados y te pueden dar luces o ayudar a ver aspectos de riesgo o debilidades de la empresa que tú no habías considerado.

Cuando negocies la financiación bancaria, pon mucho énfasis en intentar conseguir el préstamo al mayor plazo posible.

### ***Más aún si la empresa está en crisis***

*Las desgracias y los paraguas son fáciles de llevar cuando pertenecen a otros.*  
ANÓNIMO

Como te comentaba, muchas empresas ya traen incorporada la financiación bancaria. Es muy difícil pedir un crédito al banco con garantía de la empresa cuando la empresa ya tiene deuda por encima de 4 o 5 veces sus beneficios operativos (EBITDA). Sin embargo en muchas ocasiones el banco tiene alto interés en encontrar sustitutos válidos a la dirección actual de la empresa.

*Recientemente nos contrató un banco para que vendiésemos una empresa que no era suya. La empresa facturaba 30 millones de euros y generaba un EBITDA de 1,5 millones. El EBITDA había caído un 70% en los últimos años y el banco se encontraba con una deuda de 20 millones de euros. El banco veía que el propietario de la empresa era mayor, estaba cansado y no estaba obteniendo de la empresa su pleno potencial. Ante esta situación fue la entidad financiera la que tomó la iniciativa de buscar un sustituto y convencer al dueño de que vendiera.*

Estos casos son ahora muy comunes, hay muchos empresarios en edad de jubilación con empresas sobre endeudadas. Puedes aprovechar la situación y negociar con el banco que te financie la compra o que te ayude pasando la deuda de corto a largo plazo o dándote una carencia para el pago de los intereses.

Cuando analices una posible adquisición mira si la empresa puede ser refinanciada en un futuro, bajando el interés que cobra el banco y mejorando con ello su generación de beneficios.

Cuando la compañía está sometida a estrés financiero, habitualmente los bancos suben los diferenciales en pólizas, líneas de descuento y todo tipo de financiación. El resultado acaba siendo una carga financiera tremenda que deteriora la cuenta de resultados y crea una apariencia de baja rentabilidad. Una vez que has entrado en la

empresa y conseguido mejorar la gestión, es más fácil cambiar a otros bancos que te ofrezcan mejores tipos de interés porque te ven como un cliente menos peligroso y más atractivo.

## **Cómo conseguir ayuda de los proveedores**

*Si el dinero va por delante, todos los caminos están abiertos.*  
SHAKESPEARE

Puedes también encontrar aliados en los proveedores, que ven que el empresario no paga bien y que cada vez les retrasa más los pagos o, incluso, que ni paga.

Los proveedores pueden estar muy implicados en el resultado futuro de la empresa y, si lo gestionas bien, serán una gran fuente de ayuda para tu compra de la compañía.

Si la empresa está en una situación de crisis, con mucha deuda financiera, con el empresario desbordado por los acontecimientos y retrasando el pago o incluso no pagando a proveedores, puedes aparecer tú como un «caballero blanco» y representar una solución para ellos.

Tal vez la empresa tenga en este momento valor negativo (son mayores las deudas que el valor de las acciones) y tengas que hacérselo entender a los proveedores. Ellos saben que si la empresa entra en concurso de acreedores recibirán una parte ínfima de lo que se les debe o incluso nada. Tú necesitas de su ayuda para poder comprarla y ellos de la tuya para recuperar la mayor parte posible de la deuda.

En esas circunstancias podrás proponerles una espera de un año, para cobrar lo que la empresa les debe, presentándoles un plan de viabilidad realista. Si resulta necesario para la salvación de la empresa, podrás plantearles una quita con pago inmediato o incluso aplazado, ellos lo aceptarán si entienden que su alternativa es no ver dinero (si entra en concurso de acreedores). Les tendrás que hacer entender que ya no se trata de lo que el anterior propietario les debe, sino del dinero que recibirán si la empresa quiebra. Ofréceles tú más y busca una solución satisfactoria para todos.

Puede que el proveedor tenga una elevada dependencia de ese cliente y que la salud de la empresa que compras sea crítica para la propia supervivencia del proveedor.

En esos casos acogerán con alivio a un sustituto dispuesto a negociar una forma de pago lógica. Probablemente, el empresario anterior no haya sido transparente con la situación de la empresa y esa falta de información les haya creado mayor ansiedad y desconfianza.

En este escenario, te recomiendo que trates con ellos de manera sincera y les pidas ayuda para poder pagarles según la empresa se recupere.

El proveedor puede que no se fie del empresario que le ha metido en esa situación y vea en ti una solución al problema.

En caso de que no haya entendimiento con ellos, puedes esperar a que se materialice

el concurso y entonces tendrás la oportunidad de comprar la empresa al precio de liquidación.

Debes tener presente que en estas situaciones los productos que compres nuevos tendrás que pagarlos al contado y que para eso necesitarás liquidez.

Si, por el contrario, la empresa está en buenas condiciones y paga bien, parte de la financiación de la compra la puedes también hacer con ayuda de los propios proveedores (alargando los días de pago generarás liquidez para pagar el crédito puente que hayas pedido para realizar el primer pago al vendedor).

### ***Demuestra al proveedor lo rentable que eres para él***

*El mundo estima poco lo que paga poco.*  
SETTEMBRINI

Te conviene entender lo que el proveedor obtiene con la empresa que quieres comprar. Si le compra 2 millones de euros al año y obtiene un margen del 25%, está dejándole una rentabilidad anual de 500.000 euros. En esas circunstancias podrías solicitarle un préstamo remunerado para la compra de la empresa de, por ejemplo, 500.000 euros y darle garantía de que estarás uno o dos años siendo cliente suyo. Si no le interesa, puedes plantearlo a otro potencial proveedor que tal vez esté deseando ganar una cuenta relevante: tendrá un buen retorno en intereses por su préstamo y un nuevo cliente agradecido y fiel que le genera buenos márgenes.

Si la empresa que vas a comprar es un cliente crítico para ese proveedor tienes una ventaja adicional en la posibilidad de pedirle financiación para la compra, pues si cambias de proveedor crearías una situación delicada para su propio negocio. Eres muy importante para él y puedes aprovecharlo, demostrándole que le puede resultar muy beneficioso concederte un préstamo que te ayude a adquirir la empresa.

Puedes darle garantías con el propio negocio que compras (si se lo acabase quedando haría una integración vertical) o incluso darle garantías personales.

Muchos proveedores estarían interesados en que los gestores de un cliente relevante para ellos fueran sustituidos por otros más fiables y estarían dispuestos a ayudar dando financiación para esa adquisición. Sin embargo ellos no te lo propondrán, tienes que ser tú quien se lo plantee. No tienes nada que perder, pues el «no» ya lo tenías.

### **Haz que te financien los propios clientes**

*Cada uno es forjador de su propia fortuna.*  
SALUSTIO

Otra fórmula que puedes intentar es acordar con el vendedor que el primer pago se produzca seis meses después de la compra y trabajar durante ese periodo para adelantar el pago de los clientes.

Puedes también pactar un pago semanal durante esos seis meses y dar garantías en caso de no pago, por ejemplo las acciones de la propia compañía. Podrías pactar que en la venta se le entrega una serie de pagarés (un instrumento físico da mucha más seguridad) de la propia empresa en calidad de pago por prestación de servicios de consultoría que él irá cobrando en las fechas señaladas.

Antes, deberás analizar el flujo de caja neto que genera cada semana la compañía para verificar que puedes disponer de ese importe. Busca fórmulas para aumentar en ese periodo la generación de caja.

Una manera de aflorar liquidez sería incrementar los descuentos por pronto pago, otra plantear a los clientes una fórmula de pago adelantado por una anualidad de servicio con un descuento interesante para ellos.

En definitiva, hay numerosas vías para conseguir que los propios clientes te faciliten ese primer pago.

Cuando la empresa es un proveedor clave para un cliente que se siente mal servido por los gestores actuales, el cliente puede estar muy interesado en el cambio de gestión y podrá ayudarte con fórmulas para que este cambio se produzca.

### **Con factoring**

Tal vez el empresario actual no esté utilizando el *factoring*<sup>1</sup> como fórmula de financiación. En ese caso podrás usarlo tú para financiar la compra.

Con el *factoring* vendes las facturas a cobrar a una entidad financiera y ésta te adelanta el dinero quedándose con un diferencial.

De esta manera puedes llegar a un acuerdo con un banco para que te adelante el importe de las facturas a pagar por los clientes en los siguientes meses y con ese dinero realizar tú un pago al empresario.

### **O con confirming**

En el *confirming* el banco compra el crédito que tienes sobre tus clientes, de manera que te paga un dinero y a partir de ahí tu cliente tiene la deuda directamente con el banco.

Cuando contratas un *confirming*, das de baja el saldo como cliente de tu balance y trasladas al banco el riesgo de impago, esto es lo que técnicamente se conoce como la venta de un crédito comercial al contado y sin recurso. Con el dinero que el banco te ha

pagado (con un descuento) por ese crédito puedes tú hacer un pago al vendedor.

## Vendiendo activos

*La acción habla más claro que las palabras, pero no tan a menudo.*  
MARK TWAIN

Otra fuente de financiación es la venta de activos no necesarios para la actividad de la empresa. En muchas ocasiones la empresa tiene naves ociosas, pisos que no utiliza o un terreno que no está afecto a la actividad y cuya venta inyectará un precioso dinero que te permitirá a ti devolver la financiación bancaria que utilizaste para la adquisición.

Mientras negocias la compra de la empresa, puedes buscar un comprador para ese activo y venderlo (haces un contrato privado de promesa de compraventa del activo sujeta a que se materialice la compra de la empresa, con el respaldo de ese contrato pides un préstamo puente a una entidad financiera). El dinero te sirve para hacer el primer pago.

Te puedes encontrar también exceso de inventario por una mala gestión de compras y obtener liquidez con una venta diligente de productos. Podrás encontrar unas máquinas u otros activos que sean realizables. Puede que el empresario anterior no tuviera el hambre, la necesidad o la disposición que tú tienes para generar dinero a partir de los recursos que hay en la empresa.

Si tienes exceso de existencias puedes organizar una promoción agresiva para acumular liquidez y realizar los pagos al vendedor.

Incluso podrías hasta pactar con el proveedor que te recompre las existencias con un descuento del 20% y que luego tú se las irás comprando de nuevo. De esta manera él se asegura un cliente fiel y tú obtienes caja para el primer pago sobre la compra de la empresa.

A veces, el empresario ha ido metiendo como gasto en la cuenta de resultados un mayor consumo de existencias que el real con el objetivo de evitar pagar impuestos (mayores gastos y por tanto menos beneficios antes de impuestos) y como consecuencia en el balance aparece una cantidad en existencias menor que la que hay realmente en la empresa. En ese caso, tú te puedes beneficiar pues te encuentras con stocks adicionales que puedes vender y hacer con ello caja.

Ten cuidado, no te vayas a encontrar mucho inventario obsoleto y requieras de un fuerte aprovisionamiento para poder seguir vendiendo a tus clientes.

*Sale and lease back*

*Bien hecho es mejor que bien dicho.*

Si junto a la empresa compras las instalaciones, puedes recurrir al *sale and lease back*.

Esta fórmula consiste en vender las instalaciones con un pacto de recompra al cabo de unos años y un precio de alquiler ya pactado. De esta manera, obtienes de golpe una buena cantidad de dinero que te permite realizar los primeros pagos aplazados o devolver parte de la financiación bancaria.

Consigues financiación por el valor del inmueble y puedes establecer un plazo para la recompra de 10 a 20 años.

### ***Mover las instalaciones***

*El hombre ordinario participa en la acción, el héroe actúa. Una inmensa diferencia.*  
HENRY MILLER

Puede que la empresa haya quedado localizada en un suelo que tendría un valor superior si se destina a otros usos (la ciudad ha crecido y lo que era zona industrial es hoy residencial, por lo que el suelo vale incluso más que el negocio).

Tal vez puedas encontrar un suelo a unos cuantos kilómetros mucho más barato (o subvencionado por un ayuntamiento que quiere atraer industria a su municipio) y hacer los cálculos de lo que costaría el traslado de la empresa.

Si los números salen, podrás buscar un acuerdo de promesa de compraventa del suelo con un tercero sujeto a la ejecución de la compra de la empresa. Con esa documentación en mano acudes a un banco para que te dé una financiación puente y con ese dinero hacer el pago inicial sobre la compañía que quieres adquirir.

En estos casos es necesario que en las negociaciones el vendedor acepte recibir el primer pago después de la firma ante notario.

### ***Subarrendamiento***

*No te jactes de lo que podrías haber hecho, hazlo.*  
JOHN MILTON

Te puedes encontrar en la empresa con espacio o con máquinas ociosas y pactar un subarriendo de esa capacidad. Al nuevo arrendatario le solicitas un pago adelantado que podrás, de nuevo, utilizar para pagar al comprador.

## Socios profesionales

*Dios ayuda a los que se ayudan a sí mismos.*  
BENJAMIN FRANKLIN

Es posible que te dé miedo abordar la compra de una empresa tú solo y pienses que sería mucho mejor si lo haces con un socio.

Ten mucho cuidado al elegir un socio para tu empresa.

Busca alguien profesionalmente complementario (por ejemplo, uno es fuerte en el área comercial y el otro destaca en finanzas), si los dos tenéis las mismas fortalezas tu socio no te va a resultar de gran utilidad y tendréis conflictos sobre quién manda sobre qué.

Cuando existe esta complementariedad 2+2 pueden ser 5, si no la hay ocurre lo contrario: la tensión entre vosotros hará que seáis menos productivos, tengáis más discusiones o incluso que arruinéis el proyecto.

Debes analizar si coincidís en planteamientos sobre lo que cada uno quiere ser y hacer y si estáis en el mismo escenario vital, incluso en similar rango de edad. Si un socio necesita el dinero para mantener a su familia y el otro no, es muy posible que surjan problemas. He visto muchos casos de rupturas societarias porque los dos socios empezaron con el mismo entusiasmo pero uno de ellos, el rico, comenzó a dedicar más tiempo a jugar al golf mientras el otro se mataba a trabajar.

Si sois accionistas al 50% y tu socio tiene más dinero que tú, te puedes encontrar con que en algún momento de la historia de la compañía resulte necesaria una ampliación de capital, sea él quien la haga y tú pases a ser un socio minoritario.

Debes analizar si tu posible socio tiene una visión de la empresa a largo plazo similar a la tuya: tal vez tú eres conservador y quieres reinvertir todos los ingresos en la empresa y él prefiere repartir y disfrutarlo, o tú eres ambicioso y quieres hacer una gran empresa a largo plazo y él se conforma con una empresa regional, pequeña y que le permita generar lo suficiente para vivir cómodamente.

Te recomiendo vivamente que contrastéis la filosofía empresarial de cada uno y profundicéis de manera honesta en vuestra visión de futuro y de los aspectos principales sobre gestión, tipo de personal a seleccionar, responsabilidades de cada uno: poner por escrito esta visión común con objeto de eliminar ambigüedades y tener una fuente de acuerdo a la que podáis recurrir en caso de discrepancia.

*Vino a verme un empresario que había comprado una compañía con otro socio. El otro era ya rico y, aunque se comprometió a trabajar, luego fue bajando su dedicación. Cuando compraron la compañía, el rico había exigido tener el 51% porque «en su familia era costumbre siempre comprar mayoría», el otro aceptó quedarse con el 49%. Cinco años más tarde el minoritario se encontró trabajando*

*sin horarios, con un sueldo bajo porque su socio no le permitía subirlo y con un socio rico que apenas aparecía por la empresa. La cosa acabó bien porque le ayudé a darse cuenta de que, en realidad, él era un empleado y le ayudé a comprar el 51% de la empresa a su socio. Hoy sí que es empresario con el cien por cien del capital.*

Te recomiendo que analices a la mujer o marido de tu posible socio. Los esposos ejercen habitualmente una influencia enorme en el otro y si su pareja es envidiosa o muy interesada, te encontrarás muy probablemente en el futuro con conflictos.

Analiza su pasado, su historial profesional y si tiene algún tipo de debilidad personal que podría afectar a la empresa como el alcohol, su manera de relacionarse con el personal, su estilo de dirección, etcétera.

Igual que vas a hacer una *due diligence* de la empresa que vas a comprar, no dejes de hacerla también sobre tu socio pues, aunque elijas una muy buena empresa, una mala elección de socio puede arruinar tu futuro empresarial.

### ***En caso de conflicto***

*El hombre sabio hace al principio lo que el tonto hace al final.*  
BALTASAR GRACIÁN

Antes de asociarte te recomiendo que pactes la fórmula sobre cómo afrontaréis una situación de conflicto entre vosotros.

Este tema no se suele abordar y luego tiene graves consecuencias. Más vale pactarlo ahora que os lleváis bien, sois capaces de razonar de manera objetiva y actuáis de buena fe, que después cuando estéis en guerra.

Si tú eres el líder de la operación, exige que en caso de conflicto te puedas quedar tú con la empresa o con la mayoría pagando la parte que corresponderá a tu socio a un precio basado en un múltiplo sobre ventas o sobre EBITDA previamente determinado.

# 8

## Con quién comprarla

*El problema central de nuestra era es cómo actuar con decisión en ausencia  
de certeza.*

BERTRAND RUSSELL

## Cómo evitar o reducir el impacto de un socio financiero

*No es útil rellenar tu bolsillo con dinero si tiene un agujero en una esquina.*  
GEORGE ELIOT

El socio financiero inyecta dinero en forma de capital, con la ventaja frente al que te presta dinero de que ayuda a incrementar la capacidad de endeudamiento en la operación, no requiere un calendario de repago ni te exige a ti garantías o pago de intereses.

Cuando invites a socios financieros a participar contigo en la operación ten presentes los inconvenientes. Te los muestro con un ejemplo:

*Has hecho los deberes, has localizado una empresa muy interesante que va a ser la empresa de tu vida, en ella vas a poner todos tus esfuerzos para crear valor y riqueza para ti y los tuyos. Ya has negociado y la vas a comprar por 10 millones de euros, has conseguido una financiación de vendedor del 70%, de manera que al principio sólo tienes que aportar 3 millones de euros. Para ello vas a constituir una NEWCO. Un banco te da financiación por dos millones euros. Tú, consigues 500.000 euros, ¡te faltan los otros 500.000!*

*Entonces encuentras un posible coinversor. Va a ser un inversor financiero, no quiere entrar en la gestión. Constituís la empresa y cada uno pone el 50% del dinero y tiene el 50% de las acciones. Pasan los años y se devuelve la financiación, la empresa crece y crece y según prospera te vas poniendo más nervioso: ¡Tengo que repartir el 50% del valor que se crea con un socio que sólo puso 500.000 euros y nunca ha hecho nada más! Eso fue lo que pactaste y ahora debes atenerte a las consecuencias.*

En el momento de la operación, tu verdadera preocupación era encontrar alguien que te ayudase a comprar la empresa de tu vida y no reparaste en más. Según pasan los años y crece la empresa, las consecuencias de tu decisión se van inflando como un globo.

Antes de buscar un socio financiero hay otras soluciones que puedes explorar. Por ejemplo, pedir un préstamo participativo a una sociedad de capital riesgo pública

nacional como ENISA o regional como INVERCARIA (en cada comunidad autónoma hay una) o acordar con un inversor que te conceda un préstamo con un interés elevado y darle como garantía en caso de incumplimiento acciones de la empresa. Cuando hayas devuelto el préstamo serás libre y propietario del 100% de las acciones.

En el ejemplo anterior, una solución intermedia para ti e interesante para el socio podría ser ofrecerle un 20% de la compañía por 200.000 euros y un préstamo de 300.000 al 15% a devolver en tres o cinco años, dándole el derecho —para el caso de que no puedas pagar los intereses— de convertir el préstamo en acciones y hacerse con el 50% del capital.

De esta manera, te garantizas el control de la sociedad, le das un buen interés por su préstamo y la opción de ganar mucho dinero como accionista si la empresa es un éxito.

Otra posibilidad sería que te diese un préstamo mejor remunerado (al 20%, por ejemplo) que todo fuese convertible en acciones en caso de no cumplir tú con tus compromisos de pago.

Si le das el 50% por una inversión de 500.000 y luego generas 1 millón de euros de beneficios al año, estás obteniendo un retorno del 100% anual sobre su inversión, cuando podrías haberle ofrecido un 20% a través de un préstamo y, además, evitar tener que dar cuentas a socios.

Naturalmente, si has negociado ya con el vendedor y con los bancos, tendrás más fuerza frente al posible socio financiero que si te diriges a él al inicio de la operación y cuando tú todavía no has hecho tus deberes.

Cuando negocias con un inversor le vendes tres cosas: el proyecto empresarial, la estructura de la operación que ya has construido y tus capacidades de gestión y de creación de valor.

### ***Algunas advertencias***

*Requiere una gran habilidad saber cómo guiar tu suerte, incluso mientras la esperas.*  
BALTASAR GRACIÁN

Cerciórate de que la empresa va a generar suficientes beneficios para pagar las deudas. No seas como aquellos en la burbuja puntocom que encontraban inversores para sus empresas a precios desproporcionadamente altos y, en lugar de venderlas, hacían ampliaciones de capital, inyectaban en la compañía grandes cantidades de dinero y lo consumían todo hasta quebrar, dejando la empresa vacía y sin un euro. Creaban una burbuja para luego perderlo todo.

Debes tener presente que la compañía no sólo tiene que ser capaz de pagar esas obligaciones, sino también financiar el circulante (las necesidades operativas de fondos). No te olvides del circulante a la hora de financiar la compra, no vayas a comprar para luego quebrar por falta de dinero.

Si piensas que en una empresa que ahora genera 500.000 euros de beneficios, tú con tus capacidades vas a conseguir que genere 1.500.000, te recomiendo que analices bien y fríamente por qué vas a ser capaz de hacerlo y por qué el propietario anterior no lo fue.

Es posible que hayas detectado áreas de clara debilidad operativa en la empresa y puedas cubrir con tus fortalezas, pero ten presente que todos tenemos una tendencia natural a ser demasiado optimistas con nuestras capacidades y a infravalorar las ajenas.

## Qué piden los inversores financieros

*El conocimiento no es suficiente, hay que aplicarlo. La voluntad no es suficiente, hay que actuar.*

JOHANN VON GOETHE

Sé consistente, realista, honesto y directo, y te ganarás la confianza de los inversores. Son tres los requisitos que pedirá el inversor financiero:

1. Un gestor profesional con sólida experiencia en ese sector y tipo de negocio.
2. Que el gestor esté totalmente comprometido y lo demuestre invirtiendo sus propios ahorros.
3. Que el plan de negocio o de refluación de la compañía sea realista y tenga en cuenta las dificultades.

Si los que vais a comprar la empresa sois un equipo multidisciplinar en el que están representadas las distintas áreas funcionales de la empresa tendréis una ventaja para captar inversores. Un equipo cohesionado que ya ha trabajado unido y con un balance de gestión positivo tendrá una mejor aceptación. No es adecuado que el equipo sea muy numeroso, habitualmente se considera entre tres y cinco personas como un número óptimo.

Si los directivos compradores sois ajenos a la compañía (caso del *Management Buy In*), es importante que provengáis del sector de actividad en que actúa la empresa. Los inversores consideran como un factor de riesgo que los directivos no aporten experiencia o conocimientos sectoriales concretos en el tipo de sociedad a adquirir.

Si tú has trabajado en empresas que facturan menos de 20 millones de euros y propones la adquisición de una que factura 40 millones, los inversores muy probablemente la rechazarán. Lo lógico en ese caso sería proponer una de 10 millones en facturación.

La credibilidad vuelve a ser un factor determinante y ésta se cimienta en cada una de tus interacciones con los inversores.

## El *search fund*

*El éxito está en ir de fracaso en fracaso con gran entusiasmo.*  
WISTON CHURCHIL

Está bastante desarrollado en los Estados Unidos y consiste en que un grupo de inversores entregan dinero a uno o varios profesionales para que se dediquen exclusivamente durante un tiempo a buscar empresas en las que invertir. Estos inversores ayudan a financiar primero la búsqueda y luego la compra.

Cada uno de los inversores pone entre 20.000 y 50.000 euros y se capta entre 150.000 y 300.000 euros en total. Con ese dinero los ejecutivos se pagan un sueldo y los gastos de búsqueda.

A cambio, los inversores obtienen el derecho (que no la obligación) de invertir pro-rata en el capital de la empresa encontrada.

Por tanto, el dinero de los inversores se pone en dos fases: primero para financiar la búsqueda y después para comprar la empresa. El capital dedicado a financiar la búsqueda se suele convertir en acciones de la compañía con un descuento respecto al valor de adquisición de los demás inversores, para así compensar a los promotores del *search fund* por el riesgo que han asumido al financiar el trabajo. Naturalmente el resto de los inversores que entren en la operación sólo lo aceptarán si la operación que les presentas es muy interesante.

Esta financiación permite a los directivos dedicar tiempo a hacer una búsqueda sistemática.

Los inversores en el *search fund* suelen protegerse con cláusulas de preferencia en el retorno a la inversión sobre ti si no se cumple la rentabilidad objetivo, te pueden solicitar acciones preferentes o incluso exigir un retorno mínimo sobre el capital, de manera que sólo una vez que ellos han conseguido su retorno a la inversión, podrás tú como emprendedor obtener la parte que te corresponde.

El emprendedor del *search fund* suele recibir entre un 15% y un 30% de la compañía, en tres fases:

- La primera, en el momento de la compra.
- Una segunda, según pasa el tiempo y tú sigues como empleado (entre 4 y 5 años, liberándose las acciones año a año).
- Una tercera, si se alcanzan los objetivos. Se suele establecer tramos de objetivos y te van cediendo más capital según la rentabilidad anual supere 15, 20, 25 o 30%; otras veces se hace sobre el EBITDA acumulado o según se vaya pagando la deuda subordinada.

En caso de que te liberen acciones en función de la rentabilidad que generes en la inversión, puedes pactar con los inversores que si no se vende la empresa, a los cinco

años se hará una valoración por un asesor independiente y se calculará la rentabilidad obtenida (TIR<sup>1</sup>) para determinar cuánto te debe corresponder a ti del capital.

## Los *family offices* como inversores

*La riqueza no consiste en la posesión de tesoros, sino en el uso que se hace de ellos.*  
NAPOLEÓN BONAPARTE

Hay numerosos *Family Offices* en España. Al año se venden aproximadamente 3.000 empresas y muchos propietarios crean tras la venta un *Family Offices* para gestionar su dinero.

Otros que tienen dinero, y en grandes cantidades, son aquellos que vendieron suelo en los años pasados del *boom* económico. Muchos agricultores, familias que habían heredado un terreno y propietarios de patrimonio inmobiliario se han convertido en millonarios. Por mi actividad de asesor en fusiones y adquisiciones de empresas he conocido estos últimos años a numerosas personas o familias que han vendido un suelo por 25 millones de euros o a anteriores agricultores que vendieron en 2006 sus tierras a una promotora por 50 millones de euros y que ahora se dedican a gestionar su patrimonio y a buscar inversiones en las que colocarlo.

La mayoría no quieren saber de suelo, saben que ahora no es una buena inversión porque tardará muchos años en ser una necesidad, y buscan empresas en la que invertir.

Aspectos que debes preguntar a los *Family Offices*:

¿Cuál es su estilo de inversión? ¿Quieren participar en la gestión? ¿Están interesados en sectores específicos? ¿Es importante esta inversión en su portfolio?

La diferencia entre los *Family Offices* y los fondos de capital riesgo son varias y muy relevantes para ti. Los fondos de capital riesgo sólo pueden estar en la empresa durante un tiempo limitado y al cabo de 4 o 5 años buscarán salir vendiendo la empresa; los *Family Offices* no tienen esa presión temporal y pueden estar todo el tiempo que quieran. Por otro lado, los fondos buscan dar una rentabilidad anual a sus inversores al menos del 25% a sus inversores, por lo que suelen ser más exigentes a la hora de invertir.

## Cómo contar con las entidades de capital riesgo

*Lo mejor que podemos hacer es medir el tamaño de nuestros retos, calcular los riesgos que tienen, estimar nuestra habilidad para enfrentarnos a ellos, y entonces diseñar nuestros planes con confianza.*  
HENRY FORD

## 1. El capital riesgo por dentro

*Cuando eres joven y sin éxito, tienes sólo unos pocos amigos. Cuando Después, cuando eres rico y famoso todavía tienes algunos... si eres afortunado.*  
PABLO PICASSO

Estas entidades están constituidas por profesionales expertos en compra de empresa, que se agrupan y captan dinero de inversores (fondos de pensiones, *family offices*, entidades financieras, fundaciones, compañías de seguros, fondos soberanos, fondos de fondos,..); éstos invierten un pequeño porcentaje de su cartera en ese capital riesgo con la expectativa de obtener una rentabilidad superior al resto de las inversiones de su portfolio y asumiendo por tanto un riesgo superior.

Estos profesionales crean una gestora de capital riesgo y desde ella lanzan fondos con un plazo máximo de 10 años para devolver el dinero y con una determinada filosofía de inversión. Cada fondo compra empresas, habitualmente las tienen entre 3 y 6 años y luego las vende.

Los gestores cobran una comisión de gestión a sus inversores del 1,5 o 2% al año y, habitualmente, se llevan también un 20% de la rentabilidad que genere cada inversión (se llama *carried interest*), por lo que pueden ganar mucho dinero si aciertan en sus inversiones. Son expertos en comprar barato y vender caro.

Si un fondo maneja cien millones de euros, buscará hacer aproximadamente diez operaciones. Para invertir en diez analizarán entre quinientas y mil posibles empresas. Por eso, si les presentas una idea y quieres que la miren con interés tiene que ser muy atractiva y estar muy trabajada.

## 2. Distingue los tipos de capital riesgo

*Es imposible ganar los grandes premios de la vida sin correr riesgos.*  
THEODORE ROOSEVELT

Hay más de 130 entidades de capital riesgo en España. Habitualmente se especializan por tipo de operación:

***Por etapa de vida:*** unas se centran en operaciones de capital semilla o arranque (suelen ser las públicas: del Estado o de las comunidades autónomas), otras en capital de expansión (invierten recursos para financiar el fuerte crecimiento de algunas empresas), otras en empresas maduras a través de compras apalancadas (metiendo mucha deuda en la operación de compra porque la empresa es generadora de caja) y otras, las menos, en empresas en crisis.

***Por zona geográfica:*** las hay que invierten sólo en determinada región o zona

geográfica.

**Por sector:** otras tienen especialidad sectorial e invierten sólo en sectores específicos.

**Por tamaño:** también se distinguen por tamaño de inversión y facturación o beneficios de la empresa objetivo. Por ejemplo, unas hacen operaciones de más de 50 millones de euros de valor y otras transacciones con valor inferior a 10 millones de euros.

Para no perder el tiempo, busca aquellas que cuadren con las características de tu proyecto. En sus webs suelen detallar sus criterios de inversión y sus empresas participadas.

Hay entidades que acaban de lanzar un nuevo fondo y tienen mucho dinero fresco, otras tienen casi todo invertido. Dirígete a las primeras.

### 3. Cómo aproximarte a ellos con éxito

*Arriesgamos todo si somos demasiado codiciosos.*  
JEAN DE LA FONTAINE

El dinero lo atraerás cuando crees los incentivos a los inversores o financiadores para que apuesten contigo por la compañía.

Si conoces tu sector podrás identificar las buenas empresas y presentar un proyecto de creación de valor.

Cuanto más estudiada y avanzada tengas la posible operación, más posibilidades de éxito tendrás con el capital riesgo.

Estas entidades tienen equipos muy pequeños (que están al mismo tiempo monitorizando las empresas en las que participan y estudiando decenas de posibles operaciones) por lo que tratan de no invertir tiempo en propuestas poco trabajadas o con bajas probabilidades de éxito.

Los proyectos que no les interesan son:

- Aquellos que no prevén dar una rentabilidad superior al 25%.
- Empresas en subsectores pequeños.
- Empresas con poco potencial de crecimiento.
- Equipos directivos flojos o sin credibilidad.
- Empresas en situación financiera delicada.
- Empresas pequeñas (menos de 10 millones de euros de facturación y de un 1 millón de EBITDA no les suelen gustar, salvo que sean empresas con crecimiento muy fuerte o sean *start up* y las analicen fondos especializados en este tipo de empresas).

Busca aquellas entidades de capital riesgo que, además de invertir en operaciones como la que tú propones, hayan lanzado recientemente un fondo y lo tengan poco invertido.

Si tu proyecto requiere 3 o 6 millones de euros busca un fondo que tenga 50 millones. Si buscas 30 millones aproxímate a uno que haya levantado 250 millones.

#### **4. Cómo sacar lo máximo del capital riesgo**

*Lo que los hombres quieren no es conocimiento, sino certeza.*  
BERTRAND RUSSELL

Si les llevas una operación que encaja en sus sectores y zona geográfica preferidos y su tamaño de transacción ideal, les demuestras que ya has avanzado las negociaciones con el vendedor y que has pactado un precio razonable, que tienes un claro plan de crecimiento que les dará a ellos una rentabilidad anual superior al 25%, que cuentas con un sólido equipo directivo, que ya has hablado con entidades financieras para estructurar la financiación y que tienes enfocadas sus posibilidades de salida al cabo de cuatro o cinco años, tendrás muchas más posibilidades de que los capitales riesgo se interesen y poder negociar con ellos un buen acuerdo de socios en el que te den un porcentaje importante del capital. Es decir, cuanto más hagas los deberes, mejor.

Cuanto menos de ese trabajo hayas hecho, más difícil será convencerles de que inviertan y estarás en posición mucho más débil para exigir capital. Así de simple.

Por tanto, prepara de antemano el mayor trabajo posible y tendrás fuerza para acordar que te liberen un 15% o un 20% del accionariado según vayas cumpliendo los objetivos del plan de negocio. Todo dependerá del valor que les demuestres que puedes crear para ellos y del trabajo previo que ya hayas realizado. Si les convences de que la operación merece la pena y que ya has avanzado en ella minimizando el riesgo de que pierdan tiempo, estarán más dispuestos a firmar un acuerdo que te resulte favorable, pues ya les estás creando mucho valor.

Que seas agresivo en la negociación con ellos no es malo, pues muestra que también sabrás serlo para luchar por vuestros comunes intereses cuando seas su socio.

#### ***El momento de firmar un acuerdo con ellos***

*El compromiso verbal es un buen paraguas pero un mal tejado.*  
JAMES ROSSELL LOWELL

El acuerdo con el equipo directivo es un documento clave para ti. Cuanto antes lo negocies con ellos, mejor te irá.

Ellos intentarán darte largas, te dirán que hasta que no conozcan la empresa no pueden concretar y te pedirán que les presentes antes al vendedor. No lo hagas. Cuando lo hayas hecho pueden puentearte (tú y ellos lo sabéis) y habrás perdido poder de negociación.

Lo mejor es que, mientras hablas con ellos, mantengas negociaciones con otros capitales riesgo y que lo sepan. Subasta tus condiciones, son lo más importante de la operación.

Sobre todo, no te metas en la operación de compra hasta que hayas firmado un acuerdo con el capital riesgo. Negocia todos los aspectos importantes ahora que tienes poder, lo que dejes en el tintero para más adelante será mucho más difícil de negociar. No dejes de acordar el tipo de decisiones que tú podrás tomar: si estarás o no en el consejo, cuál será tu importe máximo de decisión sobre gastos, qué niveles de empleados podrás tú contratar y despedir, etcétera.

El acuerdo, una vez firmado, establecerá que no puedes negociar con otro capital riesgo para esa operación. Les das exclusividad sobre la misma.

### ***Aspectos que debes concretar***

*Pon todos tus huevos en una cesta y, vigila la cesta.*  
MARK TWAIN

Aparte de negociar tu sueldo y remuneración variable, tienes que tratar otros aspectos como el porcentaje del capital que puedes alcanzar o las condiciones de tu blindaje.

Existen dos instrumentos clásicos de incentivo a los directivos por parte del capital riesgo:

***ENVY ratio:*** es un mecanismo que multiplica el capital invertido por el equipo directivo. Un *ENVY ratio* de 2x significa que el capital riesgo considera que el dinero invertido por el equipo directivo cuenta el doble en el porcentaje de capital de la compañía.

El máximo que yo he visto de *ENVY ratio* es de tres veces el dinero invertido por el directivo.

El inversor financiero suele exigir al equipo directivo que ponga dinero suyo, que hipoteque su casa o pida dinero prestado a su familia, es decir que se comprometa como empresario arriesgando su propio patrimonio. Para incentivarlo le dicen, «por cada 100.000 euros que pongas de capital en la empresa vamos a considerarlo como si hubieras puesto el doble y darte el doble de las acciones que te corresponderían».

Si el directivo no tiene dinero, la empresa se lo puede prestar a un interés determinado con objeto de que lo invierta en comprar acciones de la compañía. Lo importante para los inversores es que el directivo quede comprometido financieramente.

***Performance ratchet:*** Un *ratchet* es un mecanismo mediante el cual el inversor financiero incentiva a los ejecutivos de manera que les dará un porcentaje de acciones más elevado si la compañía prospera y menor en caso de no cumplir el objetivo. La filosofía del *ratchet* se basa en los incentivos a la dirección para que maximicen el valor.

En definitiva, es un estímulo a los directivos para que se esfuercen al máximo en obtener la rentabilidad que se busca y puede convertirse en una penalización si no cumplen el plan propuesto.

El *ratchet* se puede ofrecer en acciones o en dinero. Un ejemplo de *ratchet* en dinero sería decir al directivo: «En el momento de la venta de nuestro porcentaje dentro de unos años, si lo vendemos obteniendo una rentabilidad anualizada superior al 20%, te daremos el 10% del exceso de rentabilidad».

En la negociación con el capital riesgo puedes pactar que si cumples los objetivos puedas alcanzar hasta el 15% del capital y estructurar un acuerdo para que ello sea posible. Si no los cumples no tendrás derecho a más capital y será lógico porque no has creado valor como directivo.

El *ratchet* lo puedes acordar anual, mensual, o incluso diario, de manera que si se vende o te echan, quede claro el porcentaje del capital que te corresponde en función del tiempo que has estado en la empresa.

Pongamos un ejemplo: vas a comprar con un capital riesgo el 100% de las acciones de la empresa que valen 20 millones de euros y negocias que tú, poniendo sólo 500.000 euros al inicio, puedes alcanzar en cinco años el 20% del capital.

Veamos cómo:

Se crea una NEWCO para comprarla y ésta se apalanca (endeuda) al 50%, por lo que capital riesgo y tú invertís en la NEWCO 10 millones. Tú inviertes 500.000 euros con *ENVY ratio* de 2x, por lo que se convierten en un millón, accediendo de entrada con sólo 500.000 euros a un 10% del capital (pues el 50% es deuda).

Pactas con el capital riesgo que si cumples determinados objetivos te liberan cada año un 2% del capital, de manera que si los cumples todos al quinto año puedes tener otro 10%. Si dobláis el valor con vuestra gestión y se vende por 40 millones, esos 500.000 se han convertido en 8 millones de euros. Te has hecho rico.

Hay mil fórmulas de estructurarlo, te recomiendo que lleves la iniciativa, hagas una hoja excel con la rentabilidad esperada para el inversor financiero en cada uno de los escenarios (teniendo en cuenta el capital que te ceden) y los incentivos que tú propones que te den. Ya sabes, «quien pide consigue».

Como ya conoces, ellos van a recibir un *carried interest* por generar una buena operación, gestionar bien la empresa y crear valor entre la entrada y la salida, ¿por qué no lo vas a obtener tú si eres quien ha creado la operación y el que va a gestionar la empresa?

Debes medir tus fuerzas y no pedirles más de lo que pueden conceder porque puedes romper la cuerda en la negociación. Te cuento un caso que nos sucedió.

*Asesoramos a una entidad de capital riesgo en la compra de una empresa. La operación la había originado el director general, que quería hacer un MBO sobre la empresa. Tras mucho negociar le dimos un ENVY ratio de tres veces el dinero que pusiese él y un ratchet según el cual si superábamos una rentabilidad anual del 15% él iba recibiendo cada vez más compensación económica. Le ofrecimos una subida sustancial de sueldo y un blindaje por si era despedido. Si las cosas salían bien, en cuatro años podría tener tres millones de euros. Todo le parecía poco y como se sentía la llave de la operación, seguía exigiendo y exigiendo. Finalmente nuestro cliente decidió abandonar la negociación agotado por el esfuerzo cuando todavía no habíamos visto al verdadero vendedor ni comenzado las negociaciones con él. El directivo se quedó sin operación por exceso de codicia.*

### ***Negocia tu posible despido***

*Una persona que nunca cometió un error, nunca intentó nada nuevo.*  
ALBERT EINSTEIN

Otro tema a pactar es qué sucede si te despiden. Un socio financiero mal intencionado podría acordar unos términos en apariencia muy favorables para ti, entrar en la negociación con el vendedor, cerrar un acuerdo y despedirte a la semana siguiente. Por eso debes blindarte (uno o dos años de sueldo), negocia que no te puedan despedir durante al menos un año. Puedes acordar que si lo hacen te liberen un porcentaje del capital por haberles generado la operación. De nuevo, cuanto más atractiva y mejor trabajada esté la operación, más podrás pedir.

Intenta concretar los casos en los que te pueden despedir. Si se trata de malos resultados, aclara qué se entenderá por eso. Así minimizarás sorpresas.

### ***Si la empresa se vende***

*El mundo está siempre dispuesto a recibir un talento liberado con brazos abiertos.*  
OLIVER WENDELL HOLMES

Negocia también tus condiciones para el caso de que la empresa se venda antes de que a ti te dé tiempo a cumplir los objetivos anuales durante el periodo pactado y alcanzar el porcentaje del capital al que aspirabas. Hay ocasiones en que la empresa se vende a los pocos meses de su adquisición porque surge una oportunidad para ello.

Puedes pactar para ese caso un premio en función de la rentabilidad que ellos consiguen. Si no lo negocias de antemano te puedes llevar una fea sorpresa, ellos ganan

mucho dinero y tú te quedas en manos de terceros.

Puedes negociar que tú dispongas de una opción de compra al quinto año. Si la empresa ha sido capaz de devolver la deuda en ese periodo, tendréis una compañía casi sin apalancamiento y podrás tú encontrar de nuevo financiación bancaria para comprarles su parte, solo o con ayuda de otro inversor financiero.

# 9

## **Cómo distinguir las buenas empresas**

*Mira con profundidad y entenderás todo mejor.*

ALBERT EINSTEIN

Al comprar una empresa te juegas mucho. Si haces mal los deberes y entras en la empresa equivocada, los próximos años de tu vida pueden ser una pesadilla.

## **Problema de sector o de gestor**

*No hay educación como la adversidad.*

BENJAMIN DISRAELI

Para juzgar una empresa que no gana dinero, lo primero que tienes que descubrir es si el problema está en el negocio en el que opera o en los gestores.

Para diferenciar si compite en un sector con dificultades o si se trata de mala gestión, te recomiendo que analices los márgenes con los que está operando el resto del sector. Si los competidores están ganando más dinero, estamos probablemente ante un problema de gestión.

En muchas ocasiones el estado de la compañía es fruto de la incompetencia, conflicto o situación personal de sus gestores; en otras lo que sucede es que han orientado de manera equivocada la estrategia competitiva de la empresa. Un directivo preparado y con ilusión puede cambiar el rumbo, darle la vuelta a la gestión y crear valor.

Otras veces el problema es de balance: una empresa poco capitalizada o con alto nivel de deuda en proporción a sus recursos propios no tiene por qué ser una mala empresa. Debes mirar si el beneficio operativo es razonable y son los intereses los que están consumiendo la caja.

Es muy importante que distingas, si la hay, cual es la problemática real, para entender si compensa adquirirla y cómo vas a poder dar la vuelta a la situación.

No debes rechazar una empresa, como después veremos, porque sus ventas o beneficios en el momento actual sean bajos. Debes fijarte en su historial e intentar comprender qué les ha llevado a esa situación. Tal vez sus gestores tienen un problema comercial y no son capaces de captar clientes o de controlar los costes.

Pregúntate: ¿Qué podría hacer yo con esa empresa para convertirla en una generadora de caja? Si ves una empresa en crisis y no puedes definir con claridad cómo vas a darle la vuelta, es mejor que no la compres.

Cuando una empresa está cerca del concurso, si negocias bien puedes conseguir que acreedores y bancos sean comprensivos y te faciliten las cosas con quitas o esperas que

te ayuden a ti a reflotarla y a ellos a conseguir recuperar al menos parte de la deuda. Si entra en concurso las probabilidades de que los acreedores nunca cobren son muy elevadas.

## **Detecta si ya es tarde**

*La esperanza es un buen desayuno pero una mala cena.*  
BACON

Se pueden encontrar grandes oportunidades de compra en empresas en crisis, pero hay veces que la crisis ha avanzado demasiado y ya es tarde.

Aparte de lo que los estados financieros dicen sobre la empresa, hay otros signos que te ayudan a detectar una situación de crisis, por ejemplo, cuando ves que hay pocas existencias en la empresa o cuando aprecias deterioro claro en las instalaciones.

Al mirar las cuentas debes fijarte en los días de cobro y pago, ¿se han ido alargando?, ¿al mismo ritmo?

Puede que el empresario intente ocultarte la situación de crisis y te cuente que quiere vender porque tiene una hija enferma y va a dedicarse a cuidarla o te ofrezca cualquier otro argumento relativamente convincente. Hasta puede suceder que de tanto repetirlo se haya creído su propia historia.

Es tu misión detectar la situación de crisis y su alcance, y evaluar si aun así te compensa embarcarte en esa aventura.

En caso de que la empresa entre en concurso podrás tener entonces una magnífica ocasión para comprar activos. Creas una sociedad nueva, inyectas capital y con él adquieres las máquinas de la concursada que ya no tiene solución. Los precios suelen ser muy bajos porque el administrador concursal está liquidando la empresa.

## **Cuidado con los engaños**

*Nunca estamos satisfechos con lo que nos corresponde.*  
JEAN DE LA FONTAINE

Cuando un vendedor te ofrece de manera directa que te quedes con la empresa por un euro, debes aguzar tu mirada y ser aún más cauto.

Uno de los engaños más peligrosos es el autoengaño. Piensas que a una empresa que gana 200.000 euros tú vas a ser capaz de llevarla a 800.000 de beneficios, pero sin profundizar en cómo vas a conseguirlo, tan sólo porque te consideras muy bueno en marketing y en la división en la que trabajabas fuiste determinante para que las ventas subiesen.

Tal vez fue gracias a ti, pero allí tenías todo el tiempo del mundo (y recursos) para dedicarte al marketing. En la nueva, vas a estar tan liado que apenas encontrarás huecos para implementar tus conocimientos de marketing de gran consumo.

Hay empresas que generan caja negativa, es decir, que tienen un modelo de negocio que destruye valor. Sucede incluso en empresas que dan beneficios contables, pues la contabilidad no siempre es un reflejo de la realidad.

Es fundamental que hagas una previsión seria del potencial de la compañía y que detectes las áreas de debilidad y fortaleza, sobre todo de debilidad.

Debes buscar información en otras fuentes fuera de la compañía para confirmar la veracidad de lo que el vendedor te transmite. Si es posible, durante la fase final de la transacción y antes de firmar el contrato de compraventa habla con proveedores, clientes y empleados.

Debes chequear la reputación de la compañía en el mercado: qué se dice de sus productos o servicios y de su estilo de relación comercial.

Si es posible, intenta meterte en la empresa antes de comprarla. Una manera es decir que tu *due diligence* la quieres hacer dentro de la compañía actuando como si fueses un empleado y pedir al propietario que durante el proceso guarde la confidencialidad sobre la operación que estáis estructurando. Sirve para transmitir al vendedor tu implicación y tu interés en la operación y para ti puede ser una decisiva forma de obtener información sobre dónde te metes. Ésa es la mejor manera de entender las fortalezas y debilidades de la empresa, verás cómo está la moral de los trabajadores, te contarán qué funciona y qué falla en la compañía, apreciarás la calidad de servicio al cliente y de las operaciones. Si te metes en el área de contabilidad y finanzas entenderás cómo se cocinan los balances y cuáles son las claves financieras de la compañía mucho mejor que en una mera revisión de los libros contables.

Si habéis firmado los términos de la compraventa en un acuerdo de intenciones, no tendría por qué oponerse el vendedor a que entres a trabajar en la empresa antes de la transacción. Si se opone, pregunta por qué y desconfía.

Puedes pactar que te contrate en la empresa durante un año como directivo y que te dé una opción de compra a un precio ya acordado. El No ya lo tienes, no pierdes nada por pedirlo. De esta manera tendrás la oportunidad de entender bien qué es lo que compras y de gestionar la búsqueda de inversores financieros desde dentro convirtiendo la operación de compra en un MBO, que siempre es más atractivo para los capitales riesgo.

Si detectas clara resistencia del vendedor a compartir información relevante antes de la operación, no la compres.

**10**

# Aspectos importantes a estudiar en la empresa

*El comprador que conoce bien el producto es duro con el vendedor que lo desconoce.*

JACK SCHOETTINGER

Los cuatro aspectos fundamentales que debes analizar son su **historia financiera**, su **posición en el entorno competitivo**, la **lógica del negocio**, y tu **capacidad de mejorar sus resultados**.

Has de entender cuál es su estado actual y su situación estratégica, sus Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades (DAFO).

Cuanto más preparada tengas la visita a la empresa más provecho sacarás. Ningún papel o información puede sustituir una visita a la compañía.

## **Analiza su trayectoria y su historia financiera**

*El beneficio es un coste de hacer negocios. Lo necesitas para  
crecer.*

PETER DRUCKER

### ***El porqué de sus resultados históricos***

*Todos los que confían en la casualidad han de someterse a los resultados de la casualidad.*

CALVIN COOLIDGE

Analiza las causas de los resultados. Si ha tenido caída de ventas puede estar provocado por mala gestión, por un incremento de la presión competitiva debido a la entrada de nuevos jugadores, por un deterioro generalizado en los márgenes o por una caída de la demanda debido al ciclo económico. Debes entender las razones para ver si tú puedes corregir el rumbo de la compañía.

Haz lo mismo si está en un periodo de crecimiento, tal vez no sea sostenible debido a que ha encontrado una oportunidad de mercado, pero los competidores lo han visto y están preparándose para atacarla.

### ***Cuál es su posición financiera en relación a sus competidores***

*Conoce a tu enemigo y concómete tú, y podrás luchar  
el cien por cien de las batallas sin fracasar.*

SUN TZU

Analiza el balance, la cuenta de resultados y el estado de origen y aplicación de fondos de los últimos tres años. Haz lo mismo con sus competidores más directos y de tamaño similar (puedes comprar esta información en empresas como INFORMA o AXEXOR).

Intenta entender las causas de las diferencias respecto a su sector: en días de pago, de cobro, de existencias, en márgenes, nivel de deuda, etcétera.

Si tienes oportunidad de visitar a un competidor y hacerle preguntas sobre el marco competitivo y sobre la empresa que vas a comprar (sin decirlo), recibirás información muy reveladora.

## **Su posición en el entorno competitivo**

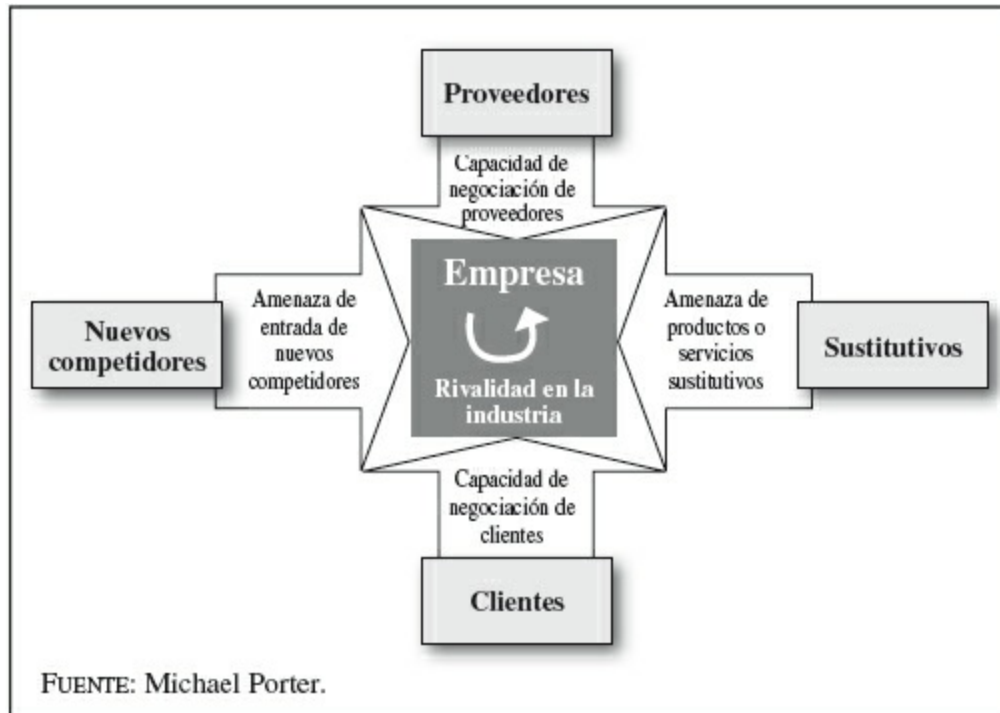
*El creer solamente en sus posibilidades no es fe,  
sino mera filosofía.*  
THOMAS BROWNE

### ***Cuáles son los factores externos que le afectan***

Analiza cómo es el nivel de competencia en el sector, su tamaño, si está en crecimiento o en declive y las razones, si están entrando nuevos competidores.

Entiende su entorno y cómo le afectan las fuerzas del mercado. Utiliza el cuadro de Michael Porter sobre estrategia competitiva para reflexionar sobre ellas: el poder de sus clientes, el poder de sus proveedores, sus competidores, los posibles nuevos entrantes y los productos sustitutos. Piensa: ¿dónde están las amenazas?, ¿y las oportunidades?

### CUADRO 2 *Las fuerzas de Porter*



Hazte las siguientes preguntas: ¿Se ha expandido la industria? ¿A qué ritmo crece? ¿Cuál es el tamaño medio de los competidores? ¿Está muy fragmentada? ¿Qué factores podrían cambiar las reglas de juego del sector? ¿Los competidores son locales o nacionales? ¿Hay un líder claro que marca precios y que podría sacarte del mercado bajándolos?

Debes evaluar si hay barreras de entrada o de salida, si el sector tiene capacidad ociosa o si hay guerra de precios o cooperación entre los actores.

Estudia en qué fase del ciclo se encuentra el sector y qué se espera de los próximos tres años, por ejemplo, si hay posibles cambios regulatorios a la vista que le pueden afectar.

Debes entender cuáles son las claves para ganar dinero en el sector, cómo se ha querido crecer en este negocio y dónde.

Estudia su actual posicionamiento competitivo: precio, servicio, calidad, etcétera y si tiene alguna ventaja competitiva clara. Pregúntate: ¿por qué le eligen sus clientes?

## La lógica del negocio

*Busca la luz y la encontrarás.*  
E. M. ARNDT

Entiende la empresa. No te obsesiones con sus debilidades, mira sus fortalezas.  
Analiza su historia: fecha de inicio, etapas del negocio, acontecimientos históricos

sucedidos en la empresa y en el sector.

Estudia su modelo de negocio, intentando entender cuáles son los aspectos clave del éxito, su posicionamiento competitivo: precio, servicio, calidad. Analiza si tiene alguna ventaja competitiva clara. Estudia también qué otros modelos son utilizados por los competidores.

Fíjate en cuáles son los principales riesgos del negocio y qué medidas se han tomado para mitigar esos riesgos.

Investiga si ha habido un plan estratégico y cuáles han sido los objetivos empresariales de los últimos tres años. Estudia la reputación y la imagen de la empresa.

### ***El equipo***

*Es mejor liderar por detrás y poner a otros al frente.*  
NELSON MANDELA

Reflexiona sobre si han sabido gestionar los recursos financieros efectivamente: gastar los recursos de forma conservadora, buscar la máxima rentabilidad a inversiones pequeñas, invertir sólo en aquello que crea valor.

Analiza si han sabido motivar e involucrar a los empleados y si están cubriendo satisfactoriamente cada una de las áreas críticas del negocio: finanzas, marketing, operaciones, etcétera.

Ello te dará una visión de los aspectos o no de mejora.

### ***Potencial de mercado***

*Saber lo que es correcto y no hacerlo es la mayor cobardía.*  
CONFUCIO

Estudia la realidad de la empresa en sentido amplio, desde la fabricación de la materia prima hasta la entrega del producto o servicio e identifica las etapas de la cadena de valor de la industria en las que participa la empresa.

¿Cuál es el mercado clave de la empresa que quieres comprar? Establece el tamaño de este mercado y analiza si debe ser visto como local, regional o global.

Antes de comprar la empresa debes entender cómo se genera la demanda en su sector; si depende de condiciones económicas generales o de las condiciones de una industria específica; si es estacional o cíclica y cuáles son los principales motores de cambio en la demanda.

Analiza cómo se reparte el mercado entre los diferentes competidores y las diferentes fuerzas que afectan a la dinámica de la industria (como competencia, canales de

distribución, cambios estructurales...) y valora cómo afectan estas tendencias a los crecimientos del mercado.

### ***Posición competitiva***

*Con audacia uno puede conseguirlo todo.*  
NAPOLEÓN BONAPARTE

Compara el tamaño y el crecimiento de la compañía en relación a sus competidores, revisa también cómo se ha desarrollado la competencia con el tiempo y cuándo aparecieron los últimos jugadores. ¿Pueden aparecer nuevos jugadores?

Analiza cuál es la estrategia competitiva entre: liderazgo en costes, diferenciación, especialización-concentración en un segmento, concentración en un nicho de mercado, especialista de producto, especialista de clientes, especialización selectiva, cobertura completa del mercado, etcétera.

### ***Análisis por áreas***

*En todo uno debe considerar el final.*  
JEAN DE LA FONTAINE

**Sobre la producción:** Analiza las variables críticas del proceso de producción: inversión en capital, *know how*, diseño de planta, maquinaria especializada, mano de obra cualificada, oferta de mano de obra disponible, etcétera.

Identifica los riesgos más importantes asociados con el flujo del proceso, la capacidad de producción de la fábrica actual y la posibilidad de ampliaciones futuras.

Detalla el coste de la maquinaria (principalmente las inversiones realizadas más costosas) y analiza las inversiones periódicas que se deben hacer en maquinaria. Mira si se han hecho.

¿Existe una tecnología rival que se esté utilizando o que esté por salir que vaya a ocasionar dificultades competitivas para la compañía o que vuelva obsoleta la tecnología que se utiliza actualmente?

**En relación con los proveedores:** te conviene entender si son estables financieramente, si hay múltiples proveedores y de qué proveedores depende la compañía. No te conviene estar en una situación en la que dependes totalmente de un proveedor clave. Chequea por otro lado qué proveedores dependen del negocio de la compañía y en qué medida.

**Sobre los clientes:** entiende quiénes son los clientes objetivo de la compañía y cuáles son las necesidades y los procesos de compra de los clientes (y de los

consumidores). Debes conocer qué particularidades o características definen a los diferentes tipos de clientes (cómo se segmenta a la clientela) y cómo toman sus decisiones de compra los diferentes segmentos de clientes.

Analiza la concentración de clientes en la compañía (abc de clientes) y la fidelidad de la cartera actual de clientes. ¿Cuáles son los criterios clave para ganar nuevos clientes o retener a los actuales? ¿Tiene mucha dependencia de un único cliente? Te puedes encontrar una empresa que depende en el 70% de sus ventas del mismo cliente, el negocio está por tanto en sus manos.

*Recuerdo una empresa que estudiamos para comprar. Se trataba de un fabricante de pan que tenía el 70% de sus ventas en una gran cadena de hipermercados. Este cliente le había obligado a poner despachos de pan con hornos y empleados en todos sus centros comerciales. Analizando su cuenta de resultados vimos que en esa línea de negocio tenía EBITDA negativo, año a año crecía su deuda y, además, tenía 300 empleados contratados para suplir a la gran superficie. Estaba atrapada sin salida.*

**Respecto a los productos:** compara los productos frente a la competencia en término de precio, calidad, servicio, disponibilidad, características de diseño, condiciones de venta, servicio post-venta, etcétera.

Analizar también los posibles productos sustitutivos (cuáles son y qué nivel de amenaza real representan).

**En ventas y distribución:** debes entender cuáles son los principales factores externos que afectan a los niveles de precios (por ejemplo: estructura del mercado o cambios en la demanda).

Antes de comprarla intenta entender los márgenes que dejan los diferentes productos, mercados, territorios y canales de distribución y reflexiona sobre si la compañía debería entrar, expandir, contratar o retirarse de algunos segmentos comerciales.

Todas estas cuestiones te harán reflexionar sobre tu capacidad de crear valor antes de materializar la compra, momento en el que ya no hay vuelta atrás.

## **Mira si encaja con tus capacidades**

*Un hombre puede lo que sabe.*  
CARLYLE

Puede que cuando visites la compañía no te guste: instalaciones sucias, empleados desmotivados, desorden. No te fijes tanto en eso sino en lo que tú puedes hacer por

mejorar.

Comprarás por el valor del pasado y crearás riqueza con las medidas que tú implantes.

Hay cuatro maneras de crear valor cuando te compras una empresa:

### **Cambiando la estrategia**

Encontrando un océano azul (es decir, una oportunidad competitiva todavía no explotada) que te permita abrir un nuevo espacio de mercado: eliminando algunos de los factores en los que compite la industria y creando elementos que los competidores nunca han ofrecido.

### **Mejorando las operaciones**

- Incrementando las ventas a través de esfuerzos de marketing o comerciales.
- Cambiando el mix de precios y productos.
- Recortando gastos superfluos u optimizando trabajos.
- Realizando adquisiciones y ganando escala o capacidades.
- Reduciendo existencias.

### **A través de las finanzas**

- Alterando la estructura de capital.
- Mejorando los tipos de interés que se pagan a través de la negociación con bancos, o mejorando fechas de cobro y pago con clientes y proveedores para optimizar el circulante.
- Reduciendo los activos fijos, el fondo de maniobra o las inversiones.

### **A través de los múltiplos de valoración**

- Comprando barato y vendiendo a múltiplos más altos.

A la hora de estudiar una adquisición, debes mirar en cuáles de estos puntos puedes influir. Si compras barato y puedes incrementar las ventas, mejorar las operaciones u optimizar el pago de intereses, crearás valor. Si hay poco que puedas mejorar, no la compres.

**11**

# Cómo saber cuánto vale

*El conocimiento es poder.*  
FRANCIS BACON

La valoración de empresas no es una ciencia exacta y hay muchas maneras para estimar el valor. Para negociar la compra, apóyate en la que más te convenga.

Ninguna de las técnicas que existen es capaz de capturar todos los elementos que son indicativos del valor de una compañía. El que te diga lo contrario no sabe de valoración de empresas.

Una valoración requiere una mezcla de consideraciones subjetivas y objetivas sobre el futuro de la compañía.

La realidad es que sólo se puede alcanzar una transacción y fijar un precio cuando convergen el valor percibido por el comprador y el vendedor. Es el valor emocional que asigna el vendedor a su empresa lo que en numerosos casos impide esa convergencia en precio. Es difícil para una persona que lleva veinte años desarrollando una empresa, que es su vida, aceptar el valor objetivo que surge sólo a partir de fríos términos económicos.

En una ocasión el profesor Howard Raiffa de la Harvard Business School realizó una prueba con estudiantes del MBA: hizo dos grupos, a uno de ellos les indicó que eran propietarios de la empresa y se les entregó los estados financieros para que la valorasen. Al otro grupo les dijo que eran compradores y les dio los mismos estados financieros. A ambos les pidió que hiciesen una valoración lo más objetiva posible. El resultado fue que el grupo de vendedores la valoró en media en un 30% por encima del valor intrínseco y el grupo de compradores lo hizo un 30% por debajo. Es decir, dependiendo de en qué lado de la mesa estés valorarás «objetivamente» de una u otra manera la misma empresa.

## **Cómo afecta una situación temporal al valor de la empresa**

*Que a una empresa le vaya mal, no significa que no le pueda ir peor.*  
PETER LYNCH

Para entender el valor de la empresa es importante que sepas diagnosticar su situación y la tendencia en su balance y cuenta de resultados. En muchas ocasiones el empresario no entiende bien lo que le pasa, ve que se estrechan sus márgenes y que cada vez tiene menos caja, pero no conoce cuáles son las teclas a tocar para recomponer la situación, se dirige hacia el precipicio y no sabe enderezar el rumbo.

Tú sí que debes entender cómo está funcionando la compañía que compras. Analizar su historial financiero te ayuda a ver lo que ha sido la compañía, su situación actual y

hacia dónde se dirige.

Debes estudiar el *cash flow* y las necesidades de caja para los próximos meses, de manera que puedas estructurar la oferta adecuadamente.

Y no dejes de analizar los clientes: su concentración, su fidelidad y si la pérdida de algún cliente concreto está provocando su actual situación financiera y si esto es reversible.

A continuación pongo tres ejemplos de tres compañías reales que muestran patrones de comportamiento clásicos en las empresas en crisis. Estos patrones los podrás detectar analizando el balance y la cuenta de resultados.

## **1. Caída de ventas**

La caída del consumo en España ha provocado que vayan cayendo progresivamente las ventas de la empresa. Esto tiene incidencia en la cuenta de resultados, en el balance y en el valor de la compañía.

*Efecto en la cuenta de resultados*

Fíjate en el caso 1, que muestra la cuenta de resultados.

CASO 1: CAÍDA DE INGRESOS					
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2007	2008	2009	2010	TACC
Ventas brutas	10.000	9.750	9.500	9.250	-2,6%
Devoluciones	(100)	(146)	(190)	(231)	
Descuentos	(100)	(146)	(190)	(231)	
Ventas netas, prest. de servicios, otros ingresos	9.800	9.458	9.120	8.788	-3,6%
Variación de existencias	0	(69)	(68)	(67)	
Valor de la producción	9.800	9.389	9.053	8.721	-3,8%
Compras netas	(3.430)	(3.286)	(3.168)	(3.052)	-3,8%
Gastos externos	(200)	(225)	(240)	(250)	
Valor añadido	6.170	5.878	5.644	5.419	-4,2%
Margen bruto	63,0%	62,6%	62,3%	62,1%	
Gastos de personal	(3.920)	(3.943)	(3.983)	(4.012)	0,8%
Servicios exteriores y otros gastos de explotación	(1.176)	(1.174)	(1.177)	(1.177)	0,0%
Tributos	0	0	0	0	
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	1.074	761	484	230	-40,2%
Margen EBITDA	11,0%	8,1%	5,3%	2,6%	
Dotaciones para amortización de inmovilizado	(200)	(200)	(200)	(200)	
Beneficio de explotación (EBIT)	874	561	284	30	-67,6%
Resultado financiero	(317)	(326)	(348)	(383)	
Beneficio antes de impuestos (BAI)	557	235	-64	-353	-185,9%
Impuesto de sociedades	(167)	(70)	19	106	
Beneficio neto	390	164	-45	-247	-185,9%
Devoluciones sobre ventas brutas	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	
Descuentos sobre ventas brutas	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	
Compras sobre valor de producción	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Gastos de personal sobre valor de producción	40,0%	42,0%	44,0%	46,0%	
Servicios exteriores sobre valor de producción	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	

Hay un incremento de las devoluciones (pues los clientes no consiguen vender el género que les han remitido) y de los descuentos que han hecho los comerciales (en su esfuerzo por mantener el volumen de ventas). Esto produce un deterioro en la cifra de las ventas netas.

Puedes observar cómo ante la caída de ventas la empresa ha hecho un esfuerzo por contener los gastos generales y en frenar el incremento habitual de costes de personal, pero apenas lo consigue porque no se ha atrevido a tomar medidas drásticas. Resulta muy difícil humana y psicológicamente para el empresario adoptarlas.

Por tanto los gastos de personal, servicios exteriores y gastos generales apenas se

contienen, dando lugar a un fuerte deterioro del margen EBITDA de la compañía.

Impacta ver cómo con una ligera caída de 2,6% de ventas al año hemos pasado de un EBITDA de 1.074.000 euros en 2007 a tan sólo 230.000 euros en 2010 y de un beneficio después de impuestos de 390.000 euros a unas pérdidas de -247.000 euros.

¿Es una mala empresa o una oportunidad de compra? Sigamos analizándola.

### *Cómo afecta al balance la caída en los ingresos*

Fíjate en el crecimiento de partidas de clientes (deudores por operaciones comerciales), y la disminución de la rotación del activo.

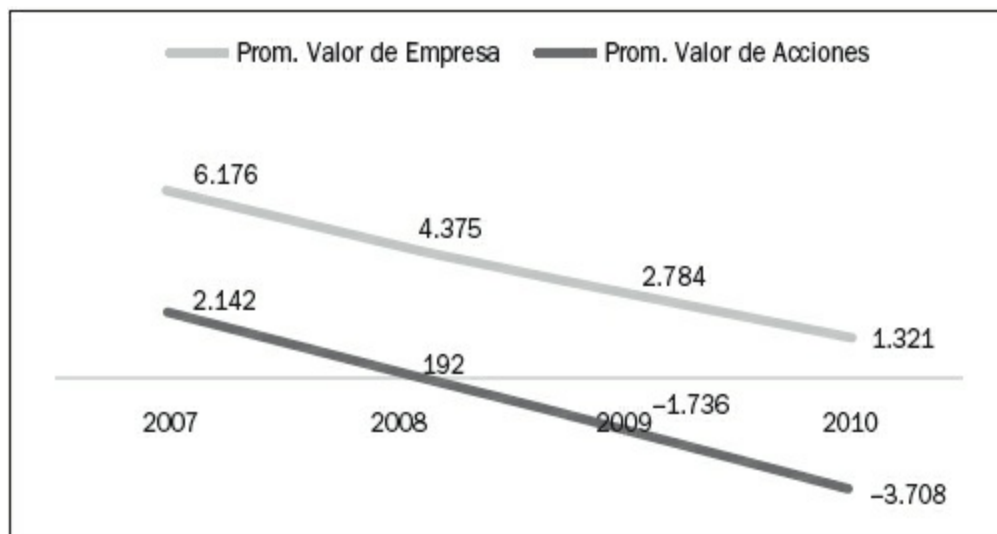
Puedes ver que la caída de ingresos da lugar a un fuerte incremento del esfuerzo financiero de la compañía, sobre todo en término de ratios (que es lo que miran los bancos). El ratio deuda sobre EBITDA se ha disparado de cuatro veces en 2007 a 22 veces en 2010, al haber caído tanto el EBITDA. Esto habrá provocado gran alarma en los bancos.

BALANCE	2007	2008	2009	2010
Inmovilizado material neto	1.500	1.471	1.452	1.434
Existencias	1.960	1.892	1.824	1.758
Clientes	2.940	3.310	3.648	3.954
Tesorería	490	473	456	439
Activo circulante	5.390	5.675	5.928	6.151
<b>Activo</b>	<b>6.890</b>	<b>7.145</b>	<b>7.380</b>	<b>7.585</b>
Capital social	500	500	500	500
Reservas acumuladas	300	690	855	810
Resultado del ejercicio	390	164	-45	-247
Fondos propios	1.190	1.355	1.310	1.063
Deuda a LP	600	550	500	450
Pasivo fijo	600	550	500	450
Deuda bancaria CP	3.924	4.106	4.476	5.018
Acreedores comerciales	1.176	1.135	1.094	1.055
Pasivo circulante	5.100	5.241	5.571	6.072
<b>Pasivo</b>	<b>6.890</b>	<b>7.145</b>	<b>7.380</b>	<b>7.585</b>
Rotación activo	6,5	6,4	6,2	6,1
Tesorería sobre ventas	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Clientes sobre ventas	30,0%	35,0%	40,0%	45,0%
Existencias sobre ventas	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Acreedores comerciales sobre ventas	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Total deuda	4.524	4.656	4.976	5.468
Deuda neta	4.034	4.183	4.520	5.028
Deuda neta/EBITDA	3,8	5,5	9,3	21,9
Inversión en inmovilizado (CAPEX)		171	181	181
Necesidades operativas de fondos	4.214	4.540	4.834	5.097
Inversión en circulante (WorkCap)		326	294	263
Inversión total		496	475	444

## *Efecto en el valor de la empresa y el valor para sus propietarios (accionistas)*

Hemos pasado de un valor de la empresa desde seis millones a 1,3 millones, pero como hay que restar la deuda para calcular el valor de sus acciones, el valor de las acciones saldría negativo.

Si compras la empresa en este momento, cuando el consumo está deprimido, podrás mostrar al vendedor que sus acciones en este momento no valen dinero: la empresa tiene beneficios negativos, poca caja y muchas deudas.



Si las cosas siguen así, en un año habrá que poner dinero para pagar los intereses de la deuda y evitar el concurso y liquidación.

Sin embargo, estamos en la fase baja del ciclo. ¿Puedes reducir costes? ¿Puedes renegociar deuda de corto a largo? ¿Se recuperará el consumo?... Puede que aquí haya una oportunidad de compra ahora y de crear valor para ti en los siguientes años.

## **2. Exceso de inversión**

Otro caso que ha resultado muy frecuente en los años previos a la crisis ha sido un exceso de inversión provocado por la euforia de consumo y, como consecuencia, crecimiento continuado en ventas. Ello creaba la sensación de que se podía ampliar capacidad porque el mercado iba a responder comprando toda la producción adicional.

El que tenía un matadero de jamón ibérico ampliaba naves y compraba más cochinos, el bodeguero ampliaba instalaciones, las mejoraba y compraba más vides, se abrían más centros comerciales y las firmas de comercio minorista ampliaban su número de tiendas, se abrían nuevas salas de cine, y así se fue ampliando capacidad en un sinfín

de negocios.

Cuando llegó la crisis económica, muchas empresas habían sobre invertido, para hacerlo se habían endeudado y se encontraron con elevadas cargas financieras, bajas ventas y mucha capacidad ociosa. Veamos con un ejemplo numérico qué les ha pasado.

### *Efecto en la cuenta de resultados*

El exceso de inversión repercute negativamente en la cuenta de pérdidas y ganancias pues primero se realizan las compras y la inversión y más tarde llegarán los frutos (las ventas), si llegan.

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>TACC</b>
Ventas brutas	10.000	10.500	11.000	12.000	6,3%
Devoluciones	(100)	(105)	(110)	(120)	
Descuentos	(100)	(105)	(110)	(120)	
Ventas netas, prest. de servicios, otros ingresos	9.800	10.290	10.780	11.760	6,3%
Variación de existencias	0	98	98	196	
Valor de la producción	9.800	10.388	10.878	11.956	6,9%
Compras netas	(3.430)	(3.636)	(3.807)	(4.185)	6,9%
Gastos externos	(200)	(225)	(240)	(250)	
Valor añadido	6.170	6.527	6.831	7.521	6,8%
<i>Margen bruto</i>	63,0%	62,8%	62,8%	62,9%	
Gastos de personal	(3.920)	(4.259)	(4.569)	(5.141)	9,5%
Servicios exteriores y otros gastos de explotación	(1.176)	(1.299)	(1.414)	(1.614)	11,1%
Tributos	0	0	0	0	
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	1.074	970	848	766	-10,6%
<i>Margen EBITDA</i>	11,0%	9,3%	7,8%	6,4%	
Dotaciones para amortización de inmovilizado	(200)	(200)	(200)	(200)	
Beneficio de explotación (EBIT)	874	770	648	566	-13,5%
Resultado financiero	(317)	(581)	(531)	(533)	
Beneficio antes de impuestos (BAI)	557	189	117	33	-60,9%
Impuesto de sociedades	(167)	(57)	(35)	(10)	
Beneficio neto	390	132	82	23	-60,9%
Devoluciones sobre ventas brutas	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Descuentos sobre ventas brutas	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Compras sobre valor de producción	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Gastos de personal sobre valor de producción	40,0%	41,0%	42,0%	43,0%	
Servicios exteriores sobre valor de producción	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	

Como hay más capacidad para producir, se compra más (aumentan las compras y,

por tanto, las existencias), se ficha más personal y la empresa intenta vender más, pero como no lo consigue se ve forzada a aumentar los descuentos.

Dado que ha fabricado más —pues pensaba vender mucho más— han crecido los gastos de personal, los servicios exteriores y otros gastos de explotación.

Como consecuencia de este incremento de gasto sufre el margen EBITDA de la compañía, que en el caso del ejemplo pasa de un 11,6 a un 6,4%.

El beneficio sufre una caída drástica pasando de 390.000 euros en 2007 a tan solo 23.000 en 2010. Entre otras cosas porque hay muchos más intereses que pagar ya que la empresa se ha endeudado mucho para invertir.

### *Efectos en el balance*

Al observar el balance apreciamos aspectos preocupantes.

Como vemos en el activo, una fuerte inversión supone un salto en el inmovilizado neto pues hemos tenido que ampliar, por ejemplo, en maquinaria.

Han aumentado las ventas y por tanto también los clientes a cobrar y eso crea estrés financiero.

Lógicamente, el incremento de la inversión se refleja en el inmovilizado (los ingleses lo llaman *capital expenditure* o CAPEX), fijate en el saldo de 2007 a 2008 y en el incremento del endeudamiento (deuda neta / EBITDA) que pasa de 3,8 a 9,2%, lo cual repercute a su vez negativamente en el resultado financiero y en el beneficio neto del ejercicio.

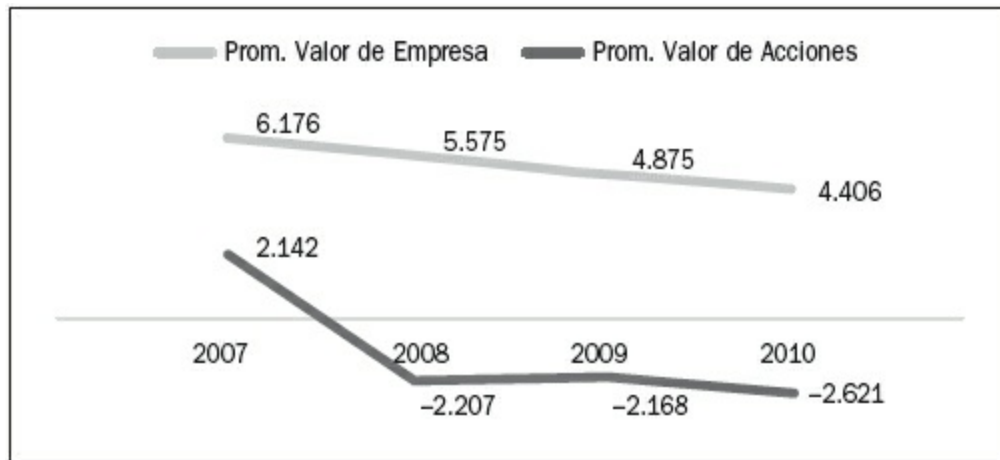
Los bancos se ponen nerviosos y si renuevan las pólizas lo hacen con un diferencial en tipos de interés superior lo que hace todavía más difícil para la empresa pagar la deuda.

BALANCE	2007	2008	2009	2010
Inmovilizado material neto	1.500	5.194	4.351	3.985
Existencias	1.960	2.058	2.156	2.352
Clientes	2.940	3.087	3.234	3.528
Tesorería	490	515	539	588
Activo circulante	5.390	5.660	5.929	6.468
<b>Activo</b>	<b>6.890</b>	<b>10.854</b>	<b>10.280</b>	<b>10.453</b>
Capital social	500	500	500	500
Reservas acumuladas	300	690	822	904
Resultado del ejercicio	390	132	82	23
Fondos propios	1.190	1.322	1.404	1.428
Deuda a LP	600	550	500	450
Pasivo fijo	600	550	500	450
Deuda bancaria CP	3.924	7.746	7.082	7.165
Acreedores comerciales	1.176	1.235	1.294	1.411
Pasivo circulante	5.100	8.981	8.376	8.576
<b>Pasivo</b>	<b>6.890</b>	<b>10.854</b>	<b>10.280</b>	<b>10.453</b>
Rotación activo	6,5	2,0	2,5	3,0
Tesorería sobre ventas	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Clientes sobre ventas	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Existencias sobre ventas	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Acreedores comerciales sobre ventas	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Total deuda	4.524	8.296	7.582	7.615
Deuda neta	4.034	7.782	7.043	7.027
Deuda neta/EBITDA	3,8	8,0	8,3	9,2
Inversión en inmovilizado (CAPEX)		3.894	-643	-166
Necesidades operativas de fondos	4.214	4.425	4.635	5.057
Inversión en circulante (WorkCap)		211	211	421
Inversión total		4.105	-432	256

*Efecto en el valor de la empresa y el valor para sus propietarios (accionistas)*

Naturalmente, el deterioro en la cuenta de resultados y en el balance se ve reflejado en el valor de la empresa y en el valor de las acciones que ya en 2008 pasa a ser negativo, como se muestra en el gráfico adjunto.

La empresa ha realizado una ampliación de instalaciones y no ha sido capaz de incrementar las ventas de manera suficiente para pagar esa ampliación. Como ves, en este ejemplo suben las ventas pero todos conocemos muchos casos de empresas que tras realizar una ampliación de instalaciones en 2006 o 2007 iniciaron una espiral de caída brusca y progresiva de ventas a causa del deterioro del consumo, provocando fuertes pérdidas y una situación en sus balances delicada.



No es que la empresa sea mala, es que está sobredimensionada para su capacidad de vender. Hay que ir pensando en vender la nueva nave o en alquilarla para otros usos.

### 3. Morir de éxito

Otras veces el problema de la empresa es que ha crecido mucho en poco tiempo y con poco capital.

Las empresas mueren de éxito cuando un crecimiento desordenado da lugar a una posición financiera insostenible.

Vemos que en este tercer caso se producen crecimientos de ventas fuertes, claramente por encima de la inflación.

Además se producen crecimientos de gastos de personal y gastos generales, asociados a la entrada de nuevos fichajes, y mejora de instalaciones. Estos factores repercuten en una clara reducción del margen EBITDA.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2007	2008	2009	2010
Ventas brutas	10.000	11.000	13.000	15.000
Devoluciones	(100)	(110)	(130)	(150)
Descuentos	(100)	(110)	(130)	(150)
Ventas netas, prest. de servicios, otros ingresos	9.800	10.780	12.740	14.700
Variación de existencias	0	412	686	764
Valor de la producción	9.800	11.192	13.426	15.464
Compras netas	(3.430)	(4.029)	(4.968)	(5.876)
Gastos externos	(200)	(225)	(240)	(250)
Valor añadido	6.170	6.938	8.218	9.338
Margen bruto	63,0%	62,0%	61,2%	60,4%
Gastos de personal	(3.920)	(4.589)	(5.639)	(6.650)
Servicios exteriores y otros gastos de explot.	(1.176)	(1.399)	(1.745)	(2.088)
Tributos	0	0	0	0
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	1.074	950	834	601
Margen EBITDA	11,0%	8,5%	6,2%	3,9%
Dotaciones para amortización de inmovilizado	(200)	(200)	(200)	(200)
Beneficio de explotación (EBIT)	874	750	634	401
Resultado financiero	(317)	(397)	(547)	(736)
Beneficio antes de impuestos (BAI)	557	354	87	-335
Impuesto de sociedades	(167)	(106)	(26)	101
Beneficio neto	390	247	61	-235
Devoluciones sobre ventas brutas	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Descuentos sobre ventas brutas	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Compras sobre valor de producción	35,0%	36,0%	37,0%	38,0%
Gastos de personal sobre valor de producción	40,0%	41,0%	42,0%	43,0%
Servicios exteriores sobre valor de producción	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%

Normalmente, un fuerte aumento de ventas va asociado a mayores partidas de clientes y de existencias, debido a que el incremento de la probabilidad de rotura de stocks en la compañía da lugar a una política más laxa de gestión de almacenes, y, por ende, a una mayor cantidad de stock almacenado.

La combinación de los factores anteriores da lugar a un fuerte sobre endeudamiento, que repercute negativamente en el resultado financiero y en el beneficio neto.

Finalmente, la generación de caja se ve reducida por el deterioro de márgenes y el aumento de deuda que ha exigido financiar el crecimiento.

### *Efectos en el balance*

El incremento en ventas hace que las necesidades de fondos también crezcan por encima del crecimiento del fondo de maniobra y eso hace que cada vez necesite más

crédito.

BALANCE	2007	2008	2009	2010
Inmovilizado material neto	1.500	1.713	2.055	2.367
Existencias	1.960	2.372	3.058	3.822
Clientes	2.940	3.773	5.096	6.615
Tesorería	490	539	637	735
Activo circulante	5.390	6.684	8.791	11.172
<b>Activo</b>	<b>6.890</b>	<b>8.397</b>	<b>10.846</b>	<b>13.539</b>
Capital social	500	500	500	500
Reservas acumuladas	300	690	938	998
Resultado del ejercicio	390	247	61	-235
Fondos propios	1.190	1.438	1.498	1.264
Deuda a LP	600	550	500	450
Pasivo fijo	600	550	500	450
Deuda bancaria CP	3.924	5.115	7.318	10.061
Acreedores comerciales	1.176	1.294	1.529	1.764
Pasivo circulante	5.100	6.409	8.847	11.825
<b>Pasivo</b>	<b>6.890</b>	<b>8.397</b>	<b>10.846</b>	<b>13.539</b>
Rotación activo	6,5	6,5	6,5	6,5
Tesorería sobre ventas	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Clientes sobre ventas	30,0%	35,0%	40,0%	45,0%
Existencias sobre ventas	20,0%	22,0%	24,0%	26,0%
Acreedores comerciales sobre ventas	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Total deuda	4.524	5.665	7.818	10.511
Deuda neta	4.034	5.126	7.181	9.776
Deuda neta/EBITDA	3,8	5,4	8,6	16,3
Inversión en inmovilizado (CAPEX)		413	542	512
Necesidades operativas de fondos	4.214	5.390	7.262	9.408
Inversión en circulante (WorkCap)		1.176	1.872	2.146
Inversión total		1.589	2.414	2.658

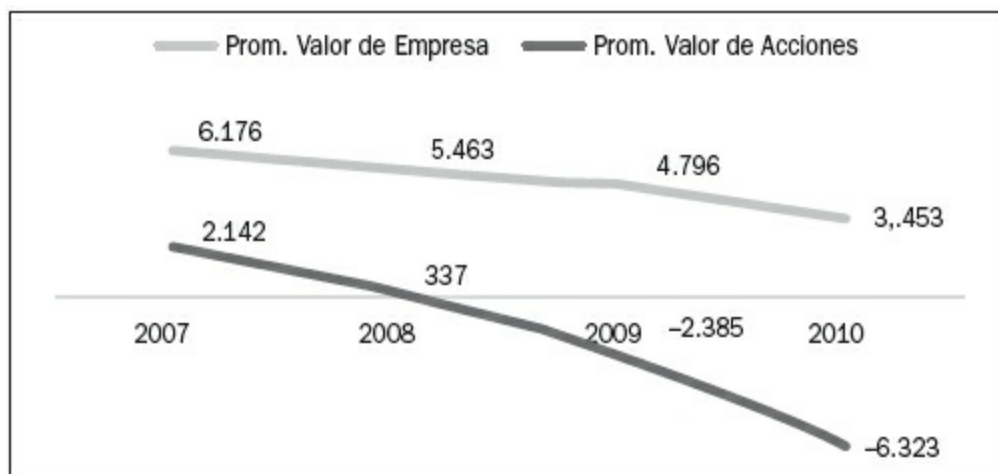
Este aumento de las necesidades de nuevo dinero se debe al fuerte tirón de las ventas (los gastos aparecen siempre antes que los ingresos) y como los márgenes son bajos, el fondo de maniobra crece poco, por lo que no se genera caja suficiente para financiar el crecimiento.

Con tipos de interés al alza, la empresa puede acabar generando menos márgenes que lo que paga en intereses, haciendo por tanto un pésimo negocio.

### ***Efecto en el valor de la empresa y el valor para sus propietarios (accionistas)***

Sorprende ver cómo cuanto más crece la empresa menos vale, porque gana menos dinero y acumula más deuda.

La empresa, si quiere sobrevivir, debe frenar su crecimiento y concentrarse en los productos que le dejen mayor margen.



## Valor para el vendedor y valor para el comprador

*Todo el mundo razona pero hay bien pocas personas razonables.*  
CABALLERO DE MÉRÉ

Muchos vendedores intentan vender empresas con pérdidas o que destruyen valor marcando un precio sobre la base de los beneficios futuros que podría obtener el nuevo gestor (una vez que realice las mejoras necesarias o que aporte sinergias con otra compañía).

Pero también muchos compradores cometen el error de utilizar en la valoración de la empresa unas proyecciones de ingresos basadas en lo que ellos esperan generar y están dispuestos a pagar en precio el valor resultante.

Parece lógico, ¿verdad? Pues no lo es.

¿Por qué vas a pagar al vendedor lo que tú vas a producir? Esto no es lo que tienes que pagar, si lo hicieses habrías hecho muy mal negocio pues nunca ganarías dinero, le habrías pagado por lo que vale lo suyo y por el valor que tú vas a crear.

El valor para el vendedor debería ser lo que la empresa actualmente vale, bajo su gestión, no el incremento de valor que vas a aportar tú con la tuya. Es decir, para determinar el precio a pagar tienes que hacer proyecciones de generación de ingresos basándote en la evolución que está teniendo su empresa con su actual equipo de gestión.

Sin duda debes tener presente el potencial que tendría la empresa contigo y eso te puede servir como referencia, si lo ves oportuno, para compartir con el vendedor parte de ese potencial y para pagar un poco más de lo que vale la empresa, cediendo algo del valor que tú vas a crear. Pero no pierdas la visión de los dos valores.

Naturalmente, las mejores compras son aquellas que se producen cuando la empresa está generando muy pocos o nulos beneficios en comparación con su futuro potencial y es adquirida sobre la base de esa pobre generación actual de valor.

## Utiliza a tu favor los métodos de valoración

*La razón es un arma que penetra más que la espada.*  
FOCÍLIDES

Hay diferentes técnicas de valoración y es conveniente combinarlas para aproximar el valor lo más posible a la realidad.

Hay dos clases de valoración:

**En función del valor de los activos: Si la empresa no crea valor, puedes hacer una valoración de activos menos pasivos.**

**A partir del *cash flow*: valorar cuánta capacidad tiene de generar riqueza.**

Veamos algunos de los métodos más usados y cómo utilizarlos a nuestro favor.

### 1. Descuento de flujo de fondos

*La ignorancia crea percepción de riesgo.*  
L. A. FISHER

Es el método más científico. Con él se intenta determinar lo que la empresa podría ganar en el futuro en un marco de continuidad, sin invertir nuevo capital.

En el libro dirigido a los vendedores y titulado *Cómo conseguir el mayor precio para mi empresa* lo explico en detalle. Leerlo también te servirá para entender la posición y pensamientos del vendedor.

Se llama descuento de flujo de fondos porque descuenta (trae a dinero de hoy) el flujo de caja libre que generará la empresa para el accionista (el dinero que se van a poder repartir en dividendos los propietarios de la empresa sin descapitalizarla ni perjudicar sus posibilidades futuras de creación de valor) todos los años de su vida futura.

Este método busca determinar la capacidad de la empresa de crear valor en el futuro y convierte en «dinero de hoy» todo el dinero que se va a generar y que se puede repartir. Se trata del método más lógico para valorar una inversión.

A la hora de utilizar este método resulta clave que cuantifiques el riesgo de que esos flujos de caja libre no se lleguen a producir.

Por eso en una valoración por descuento de flujos de fondos hay dos partes: por un lado están las proyecciones de ingresos y gastos y por otro la tasa de descuento (que recoge el valor del dinero en el tiempo y mide el riesgo de que no se produzcan esos flujos que se proyectan).

Cada persona aplicará su tasa de descuento (su percepción de riesgo). El vendedor

tiene la suya y seguramente será mucho menor que la tuya (él percibe menos riesgo que tú) dado que conoce muy bien la compañía.

Por eso no debes aceptar la valoración del vendedor y hacer la tuya. En tu valoración deberás meter tu tasa de riesgo, que equivale a la rentabilidad anual que esperas para tu inversión. Si la empresa es pequeña te recomiendo que pongas una tasa alta (cerca del 20%) pues las empresas pequeñas son más frágiles y menos líquidas y, por tanto, tienen más riesgo.

Recuerda que debes hacer dos valoraciones distintas, lo que la empresa vale si los mismos propietarios la siguen gestionando y lo que podría valer bajo tu gestión.

## 2. Valoración por múltiplos

*Cuando seas un maestro en números, de hecho no leerás más números, leerás significados.*  
W. W. B. DU BOIS

Una fórmula sencilla para aproximar un rango de valor es a través de los múltiplos.

La valoración por múltiplos es aparentemente sencilla, y puede usarse para obtener de forma rápida rangos lógicos de valor para una empresa en aquellos casos en los que se cuenta con un buen número de transacciones en compañías comparables y cuando asumimos que se ha valorado en promedio a estas empresas de forma correcta.

Los múltiplos te ayudan a comparar con otras referencias de precio y, en función de la situación competitiva de la empresa, su ratio de crecimiento, su tamaño y sus posibilidades de futuro, estimar si estás sobre pagando o comprando barato.

Sin embargo en la valoración por múltiplos es fácil equivocarse, utilizando como comparables empresas o transacciones que realmente no lo son. No hay dos empresas con el mismo modelo de negocio, sujetas al mismo riesgo y con las mismas expectativas de crecimiento.

Los **múltiplos de cotización** nos dan una referencia sobre cómo se están valorando en Bolsa en ese momento las empresas en ese sector. Las empresas en determinados sectores o con determinado nivel de crecimiento cotizan a determinados múltiplos. No obstante, no es lo mismo una empresa cotizada que una que no es pública. A las no cotizadas debes aplicar sobre esos múltiplos primas de descuento por iliquidez y por falta de tamaño o de diversificación.

Se utilizan frecuentemente los **múltiplos de transacciones comparables** (cuánto se ha pagado por empresas similares) para determinar en qué rango de valor debería estar la que queremos comprar.

El problema radica en que muy pocas empresas son realmente comparables. Es francamente difícil encontrar otras transacciones que se hayan producido en fechas próximas, con empresas exactamente en el mismo sector, que hagan lo mismo y que tengan similar tamaño y ventajas competitivas.

No tendría lógica, por ejemplo, asignar el mismo múltiplo a una empresa cuyos beneficios han descendido consistentemente los últimos tres años y a otra en los que han estado subiendo. Sin embargo, muchos lo hacen.

No sólo existe esta dificultad, también hay que sumarle la complejidad de determinar el múltiplo que se ha pagado en las transacciones. Los múltiplos de las que no son grandes empresas o que no cotizan tienden a no publicarse o se publican datos sesgados «para la foto». En muchas ocasiones resulta difícil determinar si el múltiplo es sobre el valor de la empresa o sobre el valor de las acciones, si incorpora el dinero desembolsado inicialmente o todo el dinero pagado, si es sobre una toma de control o se trata de una compra de un porcentaje que no da el control. En definitiva, con este método el riesgo de confundir y mezclar peras con manzanas es alto.

Es muy útil buscar transacciones comparables, no sólo porque sirven para aproximar el valor (con todas estas precauciones) sino también porque puedes utilizarlas, si te conviene, como instrumento de negociación.

### ***El múltiplo EBITDA***

*Me gustaría vivir como un hombre pobre, sólo que con mucho dinero.*  
PABLO PICASSO

El múltiplo más usado es el ratio del valor de la empresa (valor de las acciones más valor de la deuda financiera) dividido por el último EBITDA (beneficios anuales antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones).

El EBITDA es la caja que genera la compañía antes de impuestos y de gastos de reposición o mantenimiento o de invertir en crecimiento y da una idea del dinero que genera la empresa.

El múltiplo EBITDA ha ganado mucha popularidad en las últimas décadas como instrumento de valoración.

1. Porque hay menos firmas con EBITDA negativo que con beneficio neto negativo.
2. Porque los diferentes modos de amortizar no afectan al EBITDA y, por lo tanto, no afectan al múltiplo.
3. Porque puede utilizarse para comparar compañías con distinto apalancamiento financiero, pues el numerador es un valor de la empresa y el denominador es antes del pago de la deuda.

Si la empresa es intensiva en capital (es decir, necesita mucha inversión en activo fijo) este ratio resulta engañoso y es mejor mirar el beneficio antes de intereses e impuestos (en inglés lo llaman EBIT).

## ***¿Y el PER?***

*El mayor bien que puedes hacer a otro no es compartir tus riquezas sino el revelar al otro las tuyas.*

BENJAMIN DISRAELI

Tal vez te preguntes por qué no se utiliza el PER (ratio precio/ beneficios<sup>1</sup>), tan usado en los análisis de bolsa y por la banca privada para juzgar si las acciones están caras o baratas.

La razón es que el beneficio es un dato contable y no es un claro indicador de la capacidad de generación de caja de la compañía. Entre el EBITDA y el beneficio están las amortizaciones (y hay muchos métodos de amortizar que influyen en lo que será después el beneficio), también están los impuestos (y hay empresas que tienen créditos fiscales de carácter temporal), o las depreciaciones (y hay muchas maneras de utilizar los recursos de la contabilidad para depreciar más o menos según convenga) y los intereses (una empresa con mucha deuda da beneficios bajos). En realidad, la caja que genera al año la empresa es lo relevante y el beneficio no suele ser un reflejo de la caja que es capaz de generar la compañía.

## ***Cómo se valora una empresa sin beneficios operativos***

*Aquel que quiera ser rico en un día será colgado en un año.*

LEONARDO DA VINCI

Si la compañía está perdiendo dinero o incluso tiene un EBITDA negativo ¿No vale nada?

No tiene por qué ser así, tal vez el EBITDA es negativo por circunstancias temporales como una situación de crisis económica, la pérdida de un cliente importante o una crisis puntual en la propia empresa, pero la compañía lo ha tenido positivo y lo puede volver a tener.

Si es así y quieres apoyarte en métricas, hay otros ratios que puedes utilizar. En cada sector hay un tipo de referencia sobre los precios que se están pagando: un porcentaje sobre ventas, el valor de los inventarios o un número determinado de meses de facturación, por decir algunos.

Otras veces, la realidad es que la empresa sencillamente destruye valor y tiene valor realmente negativo. En esos casos los propietarios deberían pagarte por quedártela pues a ellos les va a costar más dinero cerrarla.

En el mundo de la compraventa de empresas, la valoración es un instrumento de negociación. Tú debes utilizar el método de valoración que más te convenga para

argumentar racionalmente tu propuesta de precio. Por eso, si eres el comprador y la empresa está creciendo no te interesa usar el descuento de flujo de fondos sino el múltiplo EBITDA y en lugar de utilizar el múltiplo del último año te conviene decir que compras a determinado múltiplo sobre la media de los EBITDA de los tres últimos años. Si la trayectoria ha sido bajista, cogerás el último año o utilizarás descuento de flujo de fondos para demostrar un valor inferior.

### 3. Apóyate en el valor en libros

*Si quieres ser rico, piensa en ahorrar al tiempo que en conseguir.*  
BENJAMÍN FRANKLIN

El valor en libros es un método interesante para ti como comprador y lo puedes utilizar como referencia para anclar el valor.

Se trata de un término contable que refleja el dinero que puso el vendedor en la empresa y los beneficios acumulados durante los años que no ha repartido dividendos. En definitiva, puedes argumentar que es una medida de la riqueza que se ha generado hasta la fecha y que no se han llevado los accionistas, es decir, que ha quedado en la empresa.

Si todas las deudas (pasivos) fuesen restadas de los activos en el balance, la diferencia sería el valor en libros.

El valor en libros no refleja la capacidad de creación de valor de la compañía y tal vez esconde el valor de activos que están en el balance infravalorados y que si ahora se vendieran generarían beneficios. Pero si eres comprador para ti va a ser un buen instrumento para establecer una negociación a partir del balance de la empresa.

Este valor se puede afinar por el precio real que tienen los activos (los terrenos, las naves, la maquinaria o las existencias, entre otros) y tendríamos el **valor en libros ajustado**.

Este método lo querrá utilizar el vendedor si el valor de liquidación o de los activos en mercado es superior al del negocio en sí. Se utiliza también para calcular el valor mínimo de la sociedad.

Muchas empresas cotizan por debajo de su valor en libros, en esos casos los accionistas piensan que los activos ni siquiera se pueden vender al valor que pone en sus libros.

Los vendedores en ocasiones intentan calcular la valoración por separado de todos los activos, sumarlos y después añadir un valor adicional por lo que llaman el «fondo de comercio», entendiendo como tal el valor de la marca y de la capacidad de crear valor por parte de la compañía. Esto habitualmente lleva a valores hinchados, pues, si bien es cierto que el valor de la compañía consiste en su capacidad de crear riqueza, los activos de la compañía son los medios para crearla y no tiene sentido sumarlos de nuevo.

Otra cosa es que existan activos no afectos a la actividad y que puedan ser separados y vendidos sin que el negocio sufra. Éstos sí se deberían valorar aparte.

#### **4. Valor de liquidación**

*Los que gastan demasiado nunca se hacen ricos.*  
HONORE DE BALZAC

¿Qué pasa cuando los activos tienen valor, pero la suma de los activos no es capaz de producir beneficios futuros?

En ese caso, sí nos debemos plantear el valor de liquidación.

En el caso de una empresa al borde del concurso, la alternativa del propietario frente a su venta es presenciar cómo se liquida su empresa y cómo pierde también el dinero de los avales que ha otorgado como garantía para obtener financiación. Todo ello sin hablar del sentimiento de fracaso que provocan estas situaciones.

Es posible que el valor de asumir las deudas sea superior al valor actual de la compañía. En esa situación, comprar una empresa por un euro puede resultar caro. En caso de que sea así, deberás negociar también con los acreedores para que ajusten el valor de la deuda.

#### **El entorno competitivo afecta al valor**

*Estate seguro de poner tus pies en el sitio correcto, luego mantente firme.*  
ABRAHAM LINCOLN

Es muy importante que a la hora de valorar la compañía analices también las fuerzas del mercado.

Una herramienta muy útil es utilizar las cinco fuerzas de Michael Porter y que las apliques a la empresa que vas a comprar pues ello te va a ayudar a entender hacia dónde se dirige su industria, cuáles son sus presiones y cuál es, por tanto, su capacidad de crear valor en el futuro.

Si existe exceso de capacidad en el mercado o si la empresa está en un sector en declive el precio se verá afectado negativamente y viceversa.

#### **La influencia del ciclo económico en el precio**

*Manifiesto no haber controlado los eventos, pero confieso que los eventos me han controlado.*  
ABRAHAM LINCOLN

Lo mismo sucede con el ciclo económico. En periodos alcistas, se paga más por las empresas porque los beneficios son mayores y también las perspectivas sobre el futuro.

Asimismo, en estos periodos hay más compradores, lo que suele hacer que suban los precios.

En el periodo bajista ventas y márgenes sufren y eso hace que por las empresas se pague menos.

Sin embargo, si la empresa tiene márgenes muy bajos en un momento concreto debido a que está en una fase baja del ciclo económico, lo que tiene sentido para estimar su valor es «normalizar» esos márgenes. Normalizar es preguntar: ¿Qué ganaría esta empresa en un año normal?

El mismo tipo de ajuste pero a la baja se debería hacer en periodo alcista. Habitualmente no se hace y eso lleva a los compradores a sobre pagar en esas fases del ciclo.

Otros elementos que influyen en los precios son los tipos de interés (si son altos o bajos) o si es un periodo de fácil o difícil acceso al crédito. Con tipos bajos las empresas valen más pues las alternativas de inversión ofrecen menor rentabilidad y la tasa de descuento que se incorpora en la valoración por descuento de flujos es más baja. Cuando el acceso al crédito es menor los precios bajan porque los compradores tienen dificultades para conseguir dinero para pagar el precio demandado por el vendedor.

## Valor y precio

*Sólo el necio confunde valor y precio.*  
ANTONIO MACHADO

Como hemos visto, hay múltiples fórmulas de valoración y se pueden asignar diferentes valores a la compañía: el tuyo, el del vendedor y el valor final de transacción. Este último, si se produce, equivale al precio.

Los asesores somos expertos en utilizar las diferentes variables para maximizar los intereses de nuestro cliente y alcanzar el tipo de precio o transacción que resulte más favorable para él.

El precio es la consecuencia de la negociación y no tiene por qué coincidir con ninguno de los valores que hemos comentado, pues una cosa es el precio y otra distinta, como veremos en el capítulo dedicado a negociación, la percepción previa de valor que tiene cada una de las partes.

El precio es también resultado del nivel de competencia que el vendedor haya conseguido crear por su empresa, pues si dos potenciales compradores luchan por quedársela, el precio subirá, al margen de cuál sea el valor. De la misma manera, también influyen en sentido contrario las otras alternativas que tenga el comprador, pues

si tiene otras opciones será más duro en la negociación.

El precio puede estar afectado por el porcentaje de dinero que tengas que pagar al principio. Puedes estar dispuesto a pagar más si el vendedor acepta pagos aplazados que te permitan generar caja a través de la compañía para poder ir pagándole. Asimismo, si pagas menos de tu bolsillo al principio, asumes menos riesgo y eso te estimula a realizar un mayor desembolso total por la compañía.

Si el vendedor te otorga financiación barata, es decir, si te deja realizar pagos aplazados a bajo interés, eso se puede compensar con un mayor precio. Supón que te venden la compañía por 10 millones de euros y te permiten que pagues 1 millón al año durante 10 años sin cobrarte nada de intereses, te estarías ahorrando 3.289.919 euros si los intereses que te cobra un banco por financiar la operación son del 8%.

Otro elemento que afecta al precio es la prisa o necesidad que tenga el vendedor por ejecutar la operación: a más urgencia, más posibilidades por tu parte de conseguir mejor precio. Puede que la empresa matriz necesite la caja para cancelar deudas y que esté obligada a vender la filial que a ti te interesa antes de una fecha concreta. Si lo sabes y lo manejas bien como comprador puedes conseguir un mejor precio.

Como ves, el precio no tiene que ver con el valor intrínseco, pues el precio está condicionado por las circunstancias y por la negociación. Luego hablaremos más sobre esto.

**12**

# Los asesores

*No hay nada más caro que un asesor barato.*

LIONEL HAINES

## Los asesores en fusiones y adquisiciones

*Lo que merece la pena ser hecho, merece la pena ser bien hecho.*  
NICOLÁS POUSSIN

Salvo que conozcas muy bien el sector en el que compras y tengas mucha experiencia en adquisición de empresas, te recomiendo que utilices asesores especializados en compraventa de empresas. Hasta las grandes firmas (que disponen de equipos internos especializados en adquisición de empresas) los usan, porque compensa.

Si para vender una empresa es importante tener asesores, mucho más lo es en la compra pues una vez que te hagas con la empresa será tuya con sus posibilidades y con todos sus problemas.

Los asesores financieros te pueden ayudar a encontrar no sólo una empresa, sino la que sea mejor para ti. Una vez que les indicas el sector y tipo de empresa que buscas, ellos crean una lista larga de empresas que cumplen los requisitos que buscas y a partir de ella elaboran una lista de primeros candidatos con los que contactan en tu nombre.

Los asesores también aportan seriedad al proceso y, por tanto, confort al vendedor. «Este comprador debe ir en serio si ha contratado asesores profesionales para la operación», pensará el vendedor.

Los asesores no trabajan gratis, y si trabajan gratis o son baratos, es que son malos. No elijas al asesor por precio. No te conviene rodearte de malos asesores para la operación más importante de tu vida. Aquí sí se puede afirmar que lo barato sale caro, sus errores te pueden costar una fortuna en el futuro. Recuerda la frase: «cuando juegas al póquer si no sabes quién es el tonto de la mesa, puede que lo seas tú».

El trabajo de los asesores, entre otras cosas, consiste en tener ideas y crear operaciones corporativas presentándoselas a posibles clientes. Si un asesor te presenta una empresa, respeta sus honorarios.

Si quieres comprar una empresa y no tienes dinero para pagar los honorarios de buenos asesores, te recomiendo que busques tú una empresa interesante, hagas la aproximación al vendedor y cuando hayas verificado su voluntad de vender hables con asesores financieros especializados en fusiones y adquisiciones. Si consideran que la operación es interesante para inversores financieros tipo capital riesgo o *family offices*, estos asesores te ayudarán a identificar a esos inversores y a presentarles la oportunidad. Lo normal es que estos inversores les contraten como asesores para la operación por

habérsela presentado. De esta manera todos ganan, el financiero encuentra una oportunidad, tú un inversor y el asesor un mandato.

Intenta que tú y los asesores tengáis proximidad geográfica, pues vas a trabajar mucho en equipo y te conviene tener frecuentes reuniones.

Investiga su reputación y utiliza sólo asesores con experiencia real en operaciones corporativas. Hay mucho aficionado o intermediario intentando captar mandatos de compra o venta. Pregúntales por su experiencia concreta y que te especifiquen en qué operaciones han trabajado. Llama a sus clientes pasados y que te cuenten cómo fueron servidos.

Es muy importante que te inspiren confianza y tengas química con tus asesores pues vas a pasar por fases muy estresantes durante la operación en las que habrá que tomar decisiones difíciles. En esos momentos el asesor tiene que estar ahí y ser capaz de decirte cosas que no te gustan y de discutir contigo. Si no hay química o no habéis establecido un marco de confianza, no lo hará y tú saldrás perjudicado.

## Los abogados

*Si no hubiera mala gente no habría buenos abogados.*  
CHARLES DICKENS

Si tienes que preparar un contrato de compraventa, busca un abogado experto en asuntos mercantiles y que entienda de finanzas. Evita para una operación corporativa al abogado que te dice que él es de letras.

*Trabajamos en una operación en la que el vendedor quería que le asesorase su yerno. Según él era el mejor abogado de la ciudad. Las negociaciones se atascaron porque el equipo legal del comprador no conseguía entenderse con este abogado.*

*Los reuní en una mesa y fuimos repasando juntos el borrador del contrato elaborado por los abogados del comprador. El abogado del vendedor había tachado todas las referencias en el contrato al fondo de maniobra, al preguntarle por qué nos dijo que él no sabía qué es un fondo de maniobra y que su cliente no iba a firmar algo que él no entendiese. Le pedimos que antes de asesorar en otra operación de venta estudiase algo de contabilidad.*

Los asesores solemos decir que hay dos tipos de abogados, los que ayudan a que haya operación (*deal makers*) y los que las hunden (*deal breakers*). Elige uno de los primeros y preocúpate de que el vendedor también lo haga si no quieres que al final del

proceso se tire por la borda todo el tiempo y esfuerzo dedicado.

Tal vez tengas un abogado amigo. Cuando mi mujer se hizo el traje de novia, tenía una costurera amiga pero prefirió ir a una especialista en este tipo de trajes y su amiga lo comprendió. La venta de una empresa es mucho más importante que un traje de novia, creo.

## Los auditores

*Un leño seco, si se enciende provoca que arda todo un bosque.*

CHANAKYA

Contrata auditores concienzudos y tenaces. No arriesgues.

Busca auditores que tengan experiencia en la industria específica que vas a analizar y conozcan por tanto sus trucos.

A los auditores que tú contrates para hacer la *due diligence* también les pueden engañar y dado que «más ojos ven más», debes meterte tú en el análisis de la información y preguntar todo lo que no entiendas hasta que no te queden dudas.

No confundas el papel de cada actor. No esperes que un abogado haga la negociación sobre el precio de la empresa, ni que el asesor financiero escriba un contrato, ni le pidas al auditor que te valore la empresa.

Cometerías un gran error pidiendo a buenos profesionales que hagan trabajos sobre los que no son especialistas.

**13**

# Claves para negociar con el vendedor

*Los seres humanos actúan, no sobre la base de hechos reales, sino sobre la base de las opiniones y creencias que tienen sobre estos hechos.*

FRANK KNIGHT

La negociación empieza incluso antes de que conozcas al vendedor (en las señales que envías y la forma en que te aproximas a él) y termina el día de la escritura de compraventa. Mientras tanto, todo lo que haces es negociación.

## La preparación

*Nada es más difícil que el arte de maniobrar para tener una posición ventajosa.*  
SUN TZU

En negociación, la preparación es el 99% del éxito.

Negociar es que tú busques conseguir lo que quieres de alguien convenciéndole de que él está consiguiendo lo que él quiere.

Para eso debes entender con quién estás negociando, cuáles son sus circunstancias, sus restricciones, cuál es su estilo negociador y descubrir lo que él quiere para poder adaptar y dirigir en consonancia tus mensajes.

En muchas ocasiones, el propietario realmente no sabe lo que quiere (está confuso, esta situación es nueva, desconcertante y muchas veces dolorosa para él) y tú deberás ayudarlo a descubrirlo.

En cualquier caso, esfuérzate por entenderle y ponerte en sus zapatos, si no será muy difícil que materialices una operación satisfactoria.

Intenta descubrir: ¿Qué es lo que más valora el vendedor: dinero, continuidad del negocio, salud personal...? ¿Por qué quiere realmente vender? ¿Cuáles son sus problemas? ¿Le está presionando alguien? ¿Quién le aconseja? ¿Cuáles son sus miedos? ¿Qué piensa hacer cuando haya vendido la empresa? ¿Qué piensa su mujer? ¿Realmente quiere vender? ¿Necesita vender? ¿Le preocupa la reputación futura de la empresa? ¿Está emocionalmente apegado a ella? ¿Le preocupa la seguridad de sus empleados? ¿Es dinero lo que busca? ¿Necesita dinero?

¿Qué pasa si tú no compras? ¿Tiene alternativas reales? ¿Tiene sucesión? ¿Cuánto tiempo ha estado en venta? ¿Tiene prisa? ¿Cómo es su personalidad? ¿Sabe cómo es un proceso de venta? ¿Ha vendido ya alguna empresa? ¿Es honesto? ¿Qué expectativa de precio tiene?

¿Existen diferentes grupos de accionistas en el capital? ¿Tienen motivos diferentes y persiguen intereses distintos con la operación de venta?

No es lo mismo un empresario que ya ha ganado y sacado mucho dinero de la empresa que otro que ha reinvertido todos los beneficios. El segundo espera materializar ahora todo el valor creado, el primero ya lo ha ido haciendo.

Prepararte es también que clarifiques lo que tú realmente quieres, no vaya a ser que te enfangues y rompas la negociación por un aspecto (el precio o la victoria, por ejemplo) cuando eso no es lo relevante para ti.

## **Escucha y pregunta**

*La mayoría de las personas nunca escuchan.*  
ERNEST HEMINGWAY

Escucha todo lo que puedas, haz preguntas, anímale a explicarse. Todo ello te ayudará también a conocerle mejor y ganarte su amistad.

Los seres humanos tenemos la necesidad de hablar, de transmitir lo que tenemos en cabeza, de descargarlo.

Haz preguntas y luego observa como un halcón las respuestas, no pierdas ripo de lo que transmite en lenguaje verbal y no verbal.

Pregúntale por qué quiere vender, qué es lo que más va a echar de menos cuando ya no sea el dueño, qué te recomienda que hagas cuando compres, qué va a hacer con el dinero cuando venda (si te dice que meterlo en el banco, tendrás luego argumentos para decirle que le haces pagos aplazados porque el dinero no lo necesita).

Conseguirás mucho más preguntando y preguntando hasta descubrir lo que el vendedor realmente quiere que con inteligentes argumentos que apoyan lo que tú quieres.

## **La química**

*Recompensa la afrenta con justicia y recompensa la amabilidad con amabilidad.*  
CONFUCIO

Es fundamental que caigas bien al vendedor. Si no conectas con él tu problema será mucho mayor. Con química, las operaciones se consiguen, sin ella es mucho más difícil negociar.

Al principio de la relación debes buscar que se relaje y que se encuentre cómodo.

Dedica tiempo a tratarle, escúchale mucho para saber lo que le interesa, hazte su amigo.

*Recuerdo un caso de un cliente que supo ganarse al comprador, le invitó con su mujer a cenar a su casa, compartieron problemas e ilusiones, se hicieron amigos. Inicialmente no le dijo que estaba interesado en comprar su empresa, le habló de que era un inversor y quería tomar una participación en una buena empresa y que la suya le había gustado mucho. Cuando avanzaron en la amistad el vendedor le dijo que le gustaría venderlo todo y mi cliente accedió a comprarlo. Estructuraron una operación con pagos aplazados y el vendedor no puso ningún problema, estaba entregado.*

Hay una diferencia sustancial en la manera en que fluye una negociación cuando sólo hay una buena relación profesional o si hay una amistad. Si puedes, construye una amistad. Tendemos a decir «sí» cuando percibimos a la otra persona como nuestro amigo.

Construir confianza es vital si quieres negociar con éxito. Una vez hay amistad, todo es más fácil. Por tanto, como en todo romance, corteja a tu pareja, conócele y que te conozca. Come con él, juega al golf si ambos tenéis esa afición, invítale al fútbol, busca compartir buenos ratos fuera de la negociación. Es fundamental que consigas inspirar en el vendedor sentimientos positivos hacia ti.

Todo lo que puedas construir en la relación te va a ayudar después en la negociación. Pídele consejo, escúchale, conviértele en tu mentor (si es posible) pues crearás en él una vinculación emocional y te facilitará las cosas.

Otra manera de construir química es compartir asuntos personales tuyos y dejarte aconsejar, déjale que te ayude y agrádescelo.

Te indico algunas claves para empatizar: busca temas en común (la gente se encuentra mejor con las personas que son parecidas a ellos); entiende sus valores y creencias y muestra que son relevantes para ti; conecta con su ritmo verbal y de movimientos durante la conversación, modela tu voz como la suya, imítale: si él habla rápido hazlo tú, si despacio haz lo mismo, si se recuesta hazlo tú también (te puede parecer un tontería, pruébalo y verás cómo funciona); muestra interés sincero y fascinación por las cosas que te cuenta, nada construye más química que tener un interés sincero en la persona con la que quieres conectar. Hazle ver que le escuchas con completa atención y que lo que te dice es lo más importante del mundo en ese momento para ti. No te distraigas, no mires el móvil. Mantén el contacto visual y escucha de manera activa, estate relajado cuando hables con él. Hazle sentirse comfortable contigo, cómodo.

El respeto sincero construye química. Busca en él cosas que te gusten para construir ese respeto.

Haz algún regalo sencillo: un libro, un detalle sobre algo que sabes que le gusta. De esta manera induces en él la necesidad de la reciprocidad.

La ley de la reciprocidad existe y tiene un fuerte peso psicológico. Si te regalan algo sientes la necesidad de devolver el regalo, si te invitan a comer te sientes en deuda. La generosidad provoca generosidad, la franqueza genera franqueza.

Por supuesto, debes hacer muchas preguntas para descubrir sus valores, sus puntos de interés, sus necesidades y sus preocupaciones.

Busca en la conversación un enemigo común. Nada une tanto a las personas (y a las naciones) como un enemigo común.

No hables de precio en las primeras reuniones. Si te pregunta, responde que no sabes porque todavía no has analizado la compañía. Es importante que retrases esa conversación porque en el momento que habléis de precio, cambiará la naturaleza de la relación entre vosotros.

## **Haz de la negociación un baile**

*Yo veía el ángel en el mármol y fui esculpiendo hasta que lo liberé.*  
MIGUEL ÁNGEL

Disfrútalo. La negociación es un proceso interactivo en el que comprador y vendedor van cediendo y concediendo.

Te puedes poner duro sobre los aspectos negociados, pero no debes hacerlo con el vendedor. Sé duro en la negociación y suave en la relación.

Muchos compradores toman el precio que pide el vendedor como punto de partida para la negociación y se quedan satisfechos si lo rebajan un 25% o 30%.

Mi recomendación es que lo ignores y que te centres más en entender la situación del vendedor, ¿cuánto tiempo lleva queriendo vender la empresa? ¿Por qué quiere venderla? ¿Hay conflictos en su entorno, con familiares o con socios?

Si lleva poco tiempo en venta, ten presente que probablemente necesitarás al tiempo como aliado para producir un desgaste en sus expectativas, te recomiendo que sigas buscando oportunidades e inicies un tranquilo y estructurado proceso de negociación con este vendedor, él gradualmente irá aceptando bajadas de precio hasta entrar en una zona de valor lógico.

## **Domina la situación**

*El autocontrol es la cualidad que distingue a los más preparados para sobrevivir.*  
GEORGE BERNARD SHAW

Para la mayoría de los vendedores se trata de la primera vez que venden una empresa y andan muy perdidos sobre cómo es el proceso y cómo deben ser las cosas. Tú tienes la

oportunidad de guiar el proceso, determinar los pasos y marcar los ritmos. Establece tú la cadencia de las reuniones, deja espacios de una o dos semanas entre cada encuentro, si controlas los tiempos controlas el proceso y controlas al vendedor.

El vendedor te dirá en ocasiones que él tiene un sueldo hinchado y no acorde con la realidad y que también hay una serie de gastos familiares que paga la empresa y pedirá que se realice un ajuste de la capacidad de creación de valor eliminando esos gastos. Ten presentes varias cosas: todo eso representa una futura contingencia fiscal de la que te debes proteger en el contrato de compraventa. Por otro lado, como argumento negociador puedes indicar que tú compras basándote en la contabilidad real, la que se presenta a Hacienda y que puedes plantear un pago aplazado en función de si el año que viene verificas que esos gastos desaparecen al no ser realmente gastos necesarios para la actividad.

Cuando te pongan plazos cortos para que decidas, no te preocupes y no hagas caso. Intenta marcar tú los tiempos.

Habitualmente el vendedor tiene más prisa que el comprador pero cuando el vendedor vaya con urgencias, pregunta por qué. Si no hay explicación, pregúntate qué puede estar pasando.

Habitualmente el tiempo juega en favor del comprador.

Hay una serie de tareas que debes llevar a cabo y no debes saltarte pasos por las prisas. Si quieren imponer un ritmo que te obliga a no profundizar en aspectos relevantes y a no estructurar la operación adecuadamente es mejor que lo dejes.

Salvo que haya razones objetivas que expliquen las prisas y la empresa sea una oportunidad. En ese caso, puedes elaborar un contrato condicionado a la realización posterior de una *due diligence* en más profundidad.

## **Utiliza sus palabras como argumentos a tu favor**

*La única certeza que no cambia es que todo puede cambiar.*  
JOHN F. KENNEDY

El empresario te puede argumentar, por ejemplo, que el valor en libros de los activos no es correcto y que valen mucho más. No argumentes con él, déjale que suba su valor. Una vez te haya argumentado que la máquina vale 500.000 en lugar de los 200.000 que pone en libros, le explicas que entonces hay que subir la amortización y al subir la amortización baja el beneficio, luego su empresa vale menos.

El único valor real de los activos es la rentabilidad que éstos generan para la empresa. Si tienes que usar activos más caros, tendrás que amortizar más y guardar más dinero porque al cabo de cinco años habrá que sustituirlos por otros.

Puede que te diga que el valor del inventario es superior a lo que pone en balance y que tiene existencias por valor de un millón de euros. Proponle que él se las quede y lo

deduzca del precio de la empresa que habíais acordado. Puedes acordar con él que se los quede en propiedad y que tú te comprometes a ir comprándoselos según lo necesites, pactando que no puedes comprar mientras tanto a otro proveedor. De esta manera reduces el importe a pagar por la empresa.

Haz lo mismo con las naves o el suelo. Si dice que valen mucho, dile que se las quede y las deducís del precio.

Tienes que aprovecharte de sus palabras y utilizar sus argumentos en un ejercicio de judo (que enseña a ganar los combates utilizando la fuerza del enemigo) para apoyar los tuyos. Apóyate en la necesidad que tenemos los hombres de parecer y ser consistentes y en que nos sentimos muy incómodos cuando nuestras acciones son manifiestamente inconsistentes con lo que hemos dicho antes.

## **Gestiona tu credibilidad**

*Nada refuerza la autoridad tanto como el silencio.*  
LEONARDO DA VINCI

No hay nada que persuada más que la credibilidad.

Si quieres hacer la operación, tu credibilidad es un factor decisivo. Debes trabajarla desde la primera interacción y gestionarla con muchísimo cuidado.

El vendedor debe percibirte como una persona competente (no basta con que lo seas, has de transmitirlo): con experiencia, informado, fiable, cualificado, seguro, íntegro, experto. La mejor manera de demostrar conocimiento es haciendo preguntas inteligentes, preguntas que demuestran que conoces el sector y su negocio.

Debes inspirar confianza pues el miedo a perder es mucho más importante en el vendedor que su interés por ganar.

Una manera de ganar credibilidad es que tú critiques los aspectos negativos de tu propuesta. Hace que él te perciba como más sincero.

## **Hazle cambiar sus comportamientos**

*Las cosas no cambian, cambiamos nosotros.*  
HENRY DAVID THOREAU

Si quieres que te venda, ayúdale a que empiece a comportarse como un hombre que ya ha vendido su empresa. Anímale a que tenga ocio, a que viaje, preséntale a alguien que ha vendido.

El cerebro es curioso. Una vez que alguien empieza a comportarse como si hubiera hecho algo, su actitud comienza a cambiar en esa dirección.

Si quieres que el vendedor cambie su actitud en una dirección, ayúdale a que realice acciones en ese sentido.

## La persuasión

*El cariño es el lenguaje que los sordos pueden oír y los ciegos pueden ver.*  
MARK TWAIN

Los propietarios no hacen lo que más les conviene sino aquello que perciben como más atractivo.

El vendedor intenta evitar el arrepentimiento. Debes hacerle visualizar que será mayor el arrepentimiento si no te vende que si lo hace. Ayúdale a visualizar la pérdida que tendrá si no te elige como comprador. Aprovecha este rasgo psicológico de todos los seres humanos: a la hora de tomar decisiones el vendedor está más preocupado en «no perder» que en ganar.

Las personas deciden a partir de las emociones, de manera impulsiva, y luego racionalizan sus decisiones. Crea el marco para que decida lo que tú buscas.

La clave para persuadirle es haciendo que se sienta mejor después de haber decidido hacer lo que tú quieres. Para persuadirle tienes que entender las verdaderas necesidades del vendedor y presentar la información de una manera que resulte congruente con esas necesidades.

## Busca un ganar-ganar

*Si hay un secreto del éxito, consiste en la habilidad de entender el punto de vista de la otra persona y ver las cosas desde su ángulo al igual que del tuyo.*  
HENRY FORD

Intenta encontrar puntos de interés común y négócialos como si fuesen una cesión.

Tendemos a ver el mundo a través de las gafas de nuestros propios intereses y eso dificulta la negociación. Debes salir de lo que tú quieres y descubrir lo que es importante para el vendedor, y no es siempre dinero. Estudia su perspectiva, intenta entenderle.

No te centres sólo en los asuntos financieros, pon tu atención también en los personales.

Por ejemplo, puede que para el vendedor sea importante quedar como presidente honorario para que en su comunidad perciban que no ha vendido y que sigue liderando la compañía (a ti eso te interesa, pues te garantiza su vinculación y ayuda) o mantener el mismo nombre de empresa. Puede que a ti también te interese pero haz de ello un motivo de cesión a cambio de algo que sea importante para ti. No lo pongas fácil.

O tal vez quiera quedarse como consultor, con un contrato remunerado y a ti también te interese. Haz lo mismo, canjéalo por precio o por algo que tú necesitas.

La seguridad de sus empleados puede ser otro aspecto crítico para él. A ti también te interesan y no pensabas hacer despidos, pero puedes convertirlo si es relevante para él en otro elemento de negociación y cesión a cambio de otra concesión.

Cada cesión ha de ir siempre seguida de una concesión por la otra parte, es la ley de la reciprocidad. No hagas nunca dos concesiones seguidas.

Intenta hacer crecer la tarta. Un buen comprador dedica principalmente tiempo a buscar áreas de intereses complementarios, a desarrollar ideas y alternativas. ¿Cómo puedo conseguir sus intereses y a la vez los míos? El mal comprador se centra en ganar en las posiciones de conflicto.

Los intereses comunes son el elixir de la negociación, lo que puede salvarla y suavizar el conflicto cuando hay otros intereses totalmente contrapuestos. Estos intereses comunes suelen estar escondidos y debes buscarlos y sacarlos para construir tus propuestas.

## **Ten cuidado con las trampas tácticas**

*Un error es más peligroso en proporción al grado de verdad que contenga.*  
HENRI FREDERIC AMIEL

Los vendedores son predecibles. Hay una serie de tácticas típicas que utiliza el empresario y que debes reconocer y neutralizar.

### ***En realidad no quiero vender***

Tras un proceso en el que has localizado un vendedor te encuentras con que se pone a la defensiva y te transmite su poco interés en la venta, te dice que su empresa es magnífica, que genera mucho dinero y que venderla sería una tontería.

Evidentemente, con esto intenta estimularte a que subas el precio o, por lo menos, neutralizar tus posibilidades de negociar a la baja, porque ¿cómo vas a regatear con un tipo que no quiere vender?

Te dice, «Si pagas lo que vale podría estudiarlo, eso sí, mi precio mínimo sería éste».

Si has hecho los deberes, habrás descubierto cuáles son las razones por las que se encuentra necesitado de vender.

Si ves que tiene razones claras que le obligan a vender, sé paciente y sigue las conversaciones ignorando el precio que te indica. Ya irá entrando en razón.

Muchos vendedores no saben lo que realmente quieren, no saben cómo se sentirán

cuando vendan y no se conocen realmente a ellos mismos.

Si percibes que no lo tiene claro, déjale tu tarjeta y dile que te llame cuando tenga claro si quiere vender su compañía.

### ***Tengo muchos compradores interesados***

Es muy común que el vendedor te hable de otros compradores o de que ha recibido tales o cuales ofertas.

En ocasiones basta con que alguien le haya dicho en un bar que compraría su empresa por 15 millones de euros para que él se agarre a aquello y hasta se crea que le hicieron una oferta por 15 millones.

Es muy común también en los vendedores el síndrome de «falsa memoria»: recuerdan conversaciones que nunca han existido y se las creen.

No te preocupes por la posible existencia de otros compradores. No tardarás mucho en descubrir si son reales o inventados. Tú sigue con la operación como si tú fueses el único comprador.

Tampoco hagas caso a las otras ofertas que dice que está recibiendo. Analiza cuál es el precio que estás dispuesto a pagar y negocia poniendo tu tope en ese precio.

Si hay otro comprador, sin duda la negociación será mucho más dura y si otro mejora los términos que tú estás dispuesto a comprar debes dejar escapar la operación. No pasa nada, hay muchas empresas buenas en venta y ya saldrá otra oportunidad.

### ***No te doy información hasta que hagas una oferta***

Evidentemente, no puedes hacer una oferta si no conoces la empresa. Sin embargo, he visto a muchos vendedores cerrarse ahí, asumen que porque ellos conocen a fondo su propia compañía los demás la deben conocer también por «inspiración divina» y que con una información muy básica debes concretar un precio.

En este escenario, no te preocupes, si lo que necesitan para seguir avanzando es una oferta por escrito, prepara una oferta indicativa vaga y abierta, sujeta a muchos condicionantes y que jurídicamente no te ate.

De esta manera, has manifestado tu interés por escrito y puedes solicitar más información para poder preparar una oferta más concreta y vinculante.

### ***Te pido un depósito para darte información***

Naturalmente, si no has podido conocer la compañía, no tiene lógica que entregues

una fianza. Además, no tiene sentido ir por ahí dejando depósitos en cada compañía que estudias.

En esa circunstancia lo que subyace es una desconfianza sobre si estás husmeando, estudiando a la competencia o haciendo perder el tiempo. Lo que tienes que hacer es demostrarle con tu comportamiento que eres un comprador verdadero, explicarle quién eres, cuáles son tus razones para interesarte en su compañía y dedicarle tiempo para que vea que vas en serio.

## Y las trampas psicológicas

*Conócete a ti mismo.*  
PLATÓN

Ten cuidado con algunas trampas, conscientes o inconscientes.

La **trampa de la confirmación**: Si has visto múltiples de transacción en empresas parecidas y coincide que el vendedor te pide un precio similar a lo que has visto, puede que tu mente te diga que ese es el precio. No tiene por qué serlo, el precio recuerda que es el resultado de la negociación, no un elemento objetivo y estático.

Otra trampa es la **maldición del conocimiento**: que tú sepas de valoración de empresas no significa que el contrario también entienda, por eso puedes estar dando por supuesto que la otra parte entiende lo que le dices y lo acepta cuando le explicas las razones de tu valoración, para al cabo de un tiempo descubrir que seguís en mundos diferentes y que no ha entendido ninguno de tus argumentos técnicos.

Puedes dar por sentado que él también sabe a qué precio se han comprado competidores como su empresa y que, por tanto, esperará un precio similar y, sin embargo, él no tiene ni idea.

La **maldición del ganador**: es la situación en la que te enganchas psicológicamente con la operación y te empeñas en no dejarla escapar, aunque acabes sobrepagando. Podrás también explotarlo en un vendedor que esté presa de esta situación.

**Pérdida de perspectiva**: cuando llevas mucho tiempo invertido en una operación, puedes perder la perspectiva. Te recomiendo que des en la fase final un paso atrás y evalúes de nuevo la oportunidad, pues seguramente habrá evolucionado a través de la evaluación, negociación y *due diligence*. Puede que estés tan metido en la operación que ignores el negativo efecto acumulativo de una batería de cambios que se han ido produciendo durante el proceso.

## El precio sólo es un factor

*Un cínico es un hombre que conoce el precio de todo pero el valor de nada.*

En la negociación de compra de una empresa hay muchos elementos a resolver y eso es bueno pues evitas que se convierta en una confrontación en la que uno gana a costa del otro.

Junto al precio hay muchas otras cosas importantes a negociar: están por ejemplo los plazos, las garantías, el acuerdo de no competencia, qué activos se venden, si entran o no los inmuebles, si hay *earn out* (pago en función de resultados), si el vendedor seguirá recibiendo sueldo durante un tiempo, el periodo de transición en el que sigue trabajando para la empresa, la forma de pago, cómo vender la operación al público general, cómo quedan los empleados, etcétera.

Esto es una ventaja. Intenta descubrir qué es lo más importante para el vendedor pues muy frecuentemente para él es relevante algo que para ti no lo es y puedes usarlo como elemento de canje. Por ejemplo, si buscas minimizar el primer pago, puedes ir canjeando porcentajes de este pago a cambio de otras cosas (como subir el precio al final de los pagos o ceder en el acuerdo de no competencia).

Es importante que no te comprometas en ningún punto hasta que los otros estén resueltos, pues los puedes recuperar y utilizar como elemento de canje.

Cuando cedas en un punto que no es relevante para ti, haz de esa cesión un drama haciendo parecer que te han arrancado el alma. Ello te hará ganar puntos para cuando tengas que pedir una concesión por su parte. No des nada gratis. Analiza antes y con detenimiento (con visión de conjunto) en qué estás dispuesto a ceder y en qué no.

## **Empieza por lo más fácil**

*Si fallas en el primer botón, no tendrás éxito al abrocharte el abrigo.*  
JOHANN VON GOETHE

A la hora de abordar los puntos de negociación, empieza por aquellos donde podéis alcanzar más fácilmente acuerdo. Eso crea sensación de flujo positivo y de que la operación va saliendo.

Cuando haya atasco en un punto en el que no os consigáis poner de acuerdo porque las posiciones están totalmente enfrentadas, mándalo para el final de la negociación y sigue negociando otros puntos, cuando vuelvas sobre ello el marco de la negociación puede haber cambiado y que ya no sea un aspecto tan crítico o sea entonces un buen instrumento de canje por otro elemento que ha aparecido en la negociación.

Al mismo tiempo, cuando está casi todo acordado y se ha invertido mucho tiempo y esfuerzo, hay una tendencia a querer buscar una solución para no echar todo el tiempo invertido en saco roto.

## Buscad la solución juntos

*Dímelo y lo olvidaré. Enséñamelo y lo recordaré. Involúcrame y lo entenderé.*  
CONFUCIO

Cuando surja un problema de difícil solución, no trates de encontrarla tú solo y dársela hecha al vendedor. Te puedes encontrar que lo rechaza por no sentirse implicado. Comparte el problema con él y buscad juntos la solución, que sienta la propiedad de la misma idea y que la solución sea de los dos.

Decía Cicerón: «Si quieres persuadirme debes hablar mis palabras, pensar mis pensamientos y sentir mis sentimientos».

Cuando le des a elegir entre diferentes alternativas, no le des muchas opciones, redúcelo a dos o tres. Las personas no están acostumbradas a decidir entre muchas opciones y se aturullan, se paralizan y no deciden.

Hazle sentir que tiene el control, hazle pensar que la idea es suya. Cuando las personas se sienten propietarios de las ideas, su actitud hacia ellas cambia positivamente.

## Siempre ponte en sus zapatos

*El hombre que sabe, no habla; el hombre que habla no sabe.*  
LAO TSE

Esto es fácil de decir y muy difícil de practicar, por ello te animo a que lo tengas muy presente pues es clave para un buen negociador. Te recomiendo que hagas el ejercicio con un amigo: él asume tu papel de comprador y tú el de vendedor, defiende desde ese papel tu posición. Verás cómo se te ocurren cosas.

El primer aspecto a tener en cuenta es su ego, debe salvar su imagen.

Tu primera misión es convencer al vendedor de que entiendes sus argumentos.

La solución que planteas, ¿satisface sus necesidades?, ¿le ayuda a conseguir lo que él busca?

¿Cuál es su verdadero problema? Búscalo debajo de sus objeciones. ¿Cuál es la causa real de sus resistencias? Muchas veces está fundada en interpretaciones erróneas de la realidad basadas en experiencias negativas.

Puede suceder que con anterioridad el vendedor haya vivido un proceso de venta que se frustró y fue muy estresante para él. Tiene miedo a volver a equivocarse.

Ayúdale a visionar el futuro, hazle ver cómo va a disfrutar de la vida una vez haya vendido, la paz que va a tener.

Sin embargo, es más fácil ayudar al vendedor a evitar el fracaso que a anticipar el éxito. Para los seres humanos evitar el fracaso ejerce una fuerza mayor en sus

motivaciones, por tanto si la empresa está en crisis ayuda al vendedor a visualizar el concurso de acreedores, con lo que eso implica en humillación y pérdida de todo lo que ha construido durante años.

## Los asuntos conflictivos

*Un ciervo herido da saltos mayores.*  
EMILY DICKINSON

Tendemos a evitar las conversaciones difíciles y dejarlas para el final.

Si se trata de un motivo de ruptura y lo sacas pronto, te evitarás mucho tiempo y dinero perdido absurdamente. La experiencia de trabajar en muchas operaciones corporativas me ha enseñado respecto al asunto espinoso que cuanto más tarde lo saques será mayor motivo de ruptura.

Por otro lado, si lo abor das pronto, vas creando entre las partes confianza debido a la franqueza. Si lo retrasas él puede pensar que lo has hecho a propósito para aflorar ese asunto cuando te sientes con más poder y, con ello, minas su confianza.

En una operación corporativa esto es un error tremendo. Mi recomendación es que afrontes clara y abiertamente los puntos conflictivos en cuanto surjan.

Las malas noticias dilas lo antes posible. Es uno de los mejores consejos que te puedo dar como negociador.

## Cuando las intenciones se malinterpretan

*Todo nuestro conocimiento tiene su origen en nuestras percepciones.*  
LEONARDO DA VINCI

Habitualmente, si las conversaciones se complican, especulamos y asumimos que conocemos las intenciones de la otra parte, cuando no es cierto.

Cuando las negociaciones se atascan, no suele ser culpa de una parte sino de las dos. En estas situaciones, si quieres solucionarlas, no te centres en quién tiene razón, eso no importa. Céntrate en los sentimientos, intenta entender los de la otra parte.

Por tanto, en lugar de empeñarte en convencerle de tu posición, intenta entender qué ha sucedido desde el punto de vista del vendedor. Seguramente cada uno hayáis construido una historia diferente sobre lo que ha pasado.

*Vivimos una negociación que se atascó porque el comprador antes de verano le había ofrecido al gerente y accionista relevante de la empresa en venta una subida*

*sustancial de sueldo, sin concretarla por escrito. Tras el verano cuando se reunieron le ofreció por escrito una subida de sueldo, pero menor. El gerente estaba indignado y se sintió engañado. El comprador en cambio decía que aun así le ofrecía una subida del 15% en su sueldo y que antes de verano sólo había hecho un comentario tentativo. La operación casi se rompe y hubo que restablecer la relación sentando a las dos partes y pidiéndoles que expresasen su punto de vista.*

Los seres humanos somos así, el vendedor no va a cambiar su posición hasta que no se sienta entendido.

Cuando hablas como el vendedor, tiendes a actuar como si tuvieras acceso a toda la información importante que hay que tener sobre él y no es verdad, sus sentimientos y experiencias pasadas son mucho más complejos de lo que imaginas y por eso, su interpretación de la realidad suele ser diferente de lo que supones.

Por eso pregúntate, ¿Cómo debe estar viendo el mundo el vendedor para que su visión tenga sentido? Intenta entender su historia. Cada uno se ha compuesto una historia sobre la realidad. Sólo cuando entiendas su historia y compartas la tuya con él tendréis empatía y podréis encontrar una solución.

Intenta no culparle de la situación de bloqueo, pues eso inhibe tu capacidad de descubrir lo que realmente está causando el problema y de buscar soluciones. Cuando hay conflicto, habitualmente las dos partes han contribuido a ello.

Es bueno compartir tus sentimientos, sin evaluar o juzgar al otro, y entender los sentimientos del otro.

## **Negocia con quien decida**

*Por lo común nos persuaden mejor las razones que uno ha encontrado por sí mismo que las encontradas por los demás.*  
PASCAL

Es muy importante que intentes descubrir quién verdaderamente decide, porque puedes estar negociando meses para después descubrir que todo lo pactado no sirve para nada pues quien decide es otro.

*En una ocasión representábamos a un comprador y estuvimos meses negociando con el propietario de una empresa familiar. Llegamos a acordar las formas de pago, su remuneración futura, el puesto con el que se quedaría en la empresa, etc. Entonces apareció en escena su padre y vetó la operación porque le daba pena que la empresa que él había fundado se vendiese. Nos habíamos equivocado de interlocutor.*

Debes insistir en que quien realmente decida esté en la negociación y negarte a avanzar si no le conoces y no está presente en las conversaciones clave.

Cuando negocies con una empresa, ten presente que no estás negociando con la empresa, sino con personas que tienen sus propios intereses y motivaciones (estatus, imagen, autoestima, ambiciones personales). Esas motivaciones marcarán la negociación. Intenta detectarlas si quieres tener éxito.

## Cuidado con el ego

*Un egoísta es una persona de mal gusto, más interesado en él que en mí.*  
AMBROSE BIERCE

Un buen negociador deja apartado su ego. No permitas que el ego se interfiera en tu objetivo.

El problema del ego suele aparecer en la fase final, cuando se están discutiendo flecos. Ahí es cuando se pierde la perspectiva de lo favorable que es la operación y el comprador se atasca en aspectos triviales como «acordamos esto y ahora me cambias de opinión en el contrato», cuando estamos hablando de un tema menor.

*Negociando la compra de una empresa, mi cliente el comprador dijo al vendedor de una empresa bastante más pequeña que le iba a meter en su comité de dirección. La empresa en venta estaba en mala situación financiera y hasta se había planteado liquidarla. Finalmente se pactaron unas condiciones buenas para el vendedor pero el comprador decidió no incluirle en dicho comité. Para el vendedor fue una afrenta insoportable y rompió las negociaciones. A los pocos meses entró en concurso de acreedores y se liquidó la empresa, perdió su casa pues con ella avalaba la deuda de la empresa. Ahora está en paro.*

Es muy importante en la fase final que recapitules en todo lo que has conseguido y en la lógica que tiene para ti la operación, y evites que se arruine una buena operación que te reportará grandes beneficios en el futuro por unos pocos euros o una «no cesión» que a largo plazo resulta ridícula.

## El objetivo

*Los grandes logros proceden de grandes objetivos.*

Ponte un objetivo alto. La gente que espera más normalmente obtiene más.

La clave para un buen resultado en negociación es que te marques un objetivo suficientemente estimulante para que represente un reto y te obligue a prepararte, pero suficientemente realista para no romper las posibilidades de acuerdo.

Cuanto más específico sea tu objetivo y más comprometido estés con él, más posibilidades tienes de alcanzarlo. Tus objetivos establecen los límites de lo que lograrás. Somos más persuasivos cuando estamos comprometidos con conseguir un objetivo específico. La convicción convence.

Intenta que tu objetivo sea lo más claro posible, la claridad te evitará malos entendidos y confusión en la negociación.

El vendedor no se suele ofender por lo que pides, sino por la manera en que lo pides. Tu precio debes saber argumentarlo y soportarlo en estándares, en precedentes, argumentos que lo hagan racional y eviten que pierdas credibilidad. No le ofenderás si tienes justificación para lo que pides, lo dices con amabilidad y te interesas y preocupas por su perspectiva.

Te resultará muy útil apoyarte en operaciones realizadas con anterioridad en su mismo sector y en los múltiples que se han pagado en esos casos, porque incrementa tu fuerza negociadora.

Sin embargo, en el fragor y estrés de una acalorada negociación, es fácil perder el foco. Lo normal en esas situaciones es que gravites hacia aquello que más importancia tiene para ti. Si has fijado un claro punto de «no acuerdo», es fácil que éste se convierta en tu punto de referencia dominante. Una vez que estés midiendo el éxito o fracaso en referencia al punto de «no acuerdo», será muy difícil que te reorientes hacia objetivos más ambiciosos. Lo mismo le pasa al vendedor.

Por eso es muy importante que no te fijes en el punto de «no acuerdo» sino en un objetivo claro y ambicioso. Ten claro tu límite, pero no te obceques en él, céntrate en tu objetivo.

Durante la negociación intenta descubrir cuál es el punto de «no acuerdo» del vendedor sin dejarte inclinar hacia sus aspiraciones.

## **Cómo se obtiene el poder**

*El poder no se obtiene golpeando fuerte o con frecuencia, sino golpeando bien.*  
HONORE DE BALZAC

Hablo del poder para llegar a un acuerdo en los términos que a ti te interesan.

Se obtiene el poder apalancándose en las necesidades del otro, y creando nuevas ideas que solucionen su necesidad. Para ello, hay que estar muy pendiente para descubrir las necesidades e intereses reales de la otra parte.

Otra forma de ganar poder es tener tú más alternativas al margen de esa negociación.

Tiene más poder el que controla el statu quo, el que está más cómodo con la situación actual, por eso si necesita vender eres tú quien tiene la fuerza.

Si realizas amenazas, éstas deben ser creíbles, es decir, el vendedor debe creerse que si las cumple él quedará peor y que hay verdaderas posibilidades de que las cumpla.

## **La ansiedad del comprador**

*La paciencia es la compañera de la sabiduría.*  
SAN AGUSTÍN

El comprador puede tener presiones personales como una enfermedad, un divorcio, un conflicto con otros socios o la propia hartura de trabajar.

Otras veces son razones psicológicas. El proceso de venta es emocionalmente agotador para el vendedor. Se trata de su empresa, la niña de sus ojos, algo que forma parte de él, para él es duro oír cómo se habla de sus defectos durante la negociación, cómo se sacan sus miserias durante la *due diligence*, cómo es criticada su gestión por parte del comprador para intentarle demostrar que vale menos.

Al vendedor le duele desprenderse de su equipo fiel, de sus amigos, que le miran en cierta manera como un traidor que les deja abandonados en manos de un tercero.

Todas esas presiones desgastan mucho.

Al mismo tiempo ha comenzado a tener sueños de lo que hará después, cuando ya no tenga que venir a trabajar, ni el peso emocional de gestionar una compañía, con tanta gente, con tantos problemas. Lo comenta en casa y comparte sus ilusiones con su familia.

Y hay un momento, un punto en el proceso, en el que emocionalmente vende. Debes estar atento a este momento porque es clave. A partir de ahí la negociación es diferente, el empresario quiere terminar, como sea.

## **Romper la negociación**

*Uno de los síntomas de que se aproxima un ataque nervioso es creer que el proyecto que tienes entre manos es muy importante.*  
BERTRAND RUSSELL

Hasta que no has firmado la compra, la empresa no es tuya.

Estate preparado para romper la negociación en cualquier momento y abandonar la operación. En ocasiones el comprador acaba tan emocionalmente implicado en ella que ya no es capaz de salir y se ve arrastrado al cierre en unas condiciones que no le favorecen.

Una ruptura de negociaciones no significa que la operación se haya caído definitivamente. Conozco un negociador que no llega a un acuerdo nunca sin haber escenificado al menos dos rupturas de la negociación. Siempre puedes buscar un argumento para volver a hablar con el vendedor y retomar las conversaciones de nuevo.

En otras ocasiones, una vez hayáis roto la negociación puedes pedir a los asesores que hablen con los otros asesores y busquen una fórmula creativa para desatascar la situación.

Si rompes las negociaciones, no lo hagas de manera agresiva, sé educado y deja la puerta abierta para retomarlas en el futuro si se dan las circunstancias para ello.

Una ruptura de negociaciones puede ser decisiva en un momento de atasco. De repente el vendedor se desmorona pues ya tenía descontado que había vendido la empresa, había prometido a su mujer un viaje y a sus hijos una casa a cada uno, había hecho planes de futuro. Entonces se ablanda y baja sus expectativas y te permite seguir avanzando en el acuerdo.

## **No te ciegues con la operación**

*Sólo los tontos y los muertos nunca cambian de opinión.*  
JAMES RUSSELL LOWELL

Puede sucederte que, después de tanto tiempo invertido, desarrolles un vínculo emocional con la operación y no sepas salir de ella.

En esos casos, hay signos claros de que debes salirte pero tú no los ves, has puesto demasiado esfuerzo y a los bancos financiadores les has dicho que estaba hecha, en tu entorno ya lo has vendido con bombo y platillo (has vendido la piel del oso antes de cazarlo) ¡lo tienes que conseguir!

Has sido capturado como un pez, estás enganchado, y el vendedor (que te ve entregado) aprovecha la situación para tirar del anzuelo y exigirte más, y más, hasta que sobrepagas.

En todo momento debes mantener la cabeza fría y estar desprendido emocionalmente, si no sale no pasa nada, ya habrá otra.

En todo caso saldrás habiendo aprendido mucho, de ti, del sector, de la empresa y todo ello te servirá para el siguiente intento.

## **Alertas**

*Puedes ver mucho tan sólo mirando.*  
YOGI BERRA

Estate atento a las señales de tu instinto. Hay ocasiones en que te sientes incómodo, tal vez falta química con el vendedor o percibes que te engaña.

En esos casos, no dejes que la ilusión por la operación o el tiempo dedicado te frenen. Haz caso a tu instinto y deja la operación. Ya encontrarás otras.

Haz preguntas difíciles, no te dejes cosas en el tintero. Sigue preguntando hasta que encuentres la respuesta de lo que no entiendes. He visto a muchos compradores que tienen miedo de ofender y no cuestionan aquello que les preocupa. Gran error.

## Las ambigüedades

*Mi novia dice que nunca la escucho. Creo que eso es lo que dijo.*  
DRAKE SATHER

Si quieres que la operación salga, elimina lo antes posible las ambigüedades, pues éstas son las que matan la mayoría de las operaciones de compraventa.

Tal vez tú estés hablando de que pagas 20 millones de euros por la empresa (cinco por la deuda y 15 por las acciones) y el vendedor está también hablando de que vende la empresa por 20 millones pero quiere los 20 para él. Ambos pensáis que estáis de acuerdo, hasta el final, cuando se descubre que no hablabais de lo mismo y se rompe la operación con gran enfado por ambas partes.

Es muy común entre negociadores inexpertos no llegar al fondo de las cosas, con la idea de que parece que os habéis entendido y crees que tu postura prevalecerá porque tú tienes razón. Es un tremendo error con fatales consecuencias.

Todos nos damos cuenta en el fondo de nuestra conciencia que no ha quedado del todo claro, que hay ambigüedad, pero no lo concretamos para no molestar al otro. Intuimos que quizás el otro haya entendido otra cosa o que tal vez no haya comprado del todo nuestra postura pero como ya se lo hemos mencionado y no ha dicho nada, entendemos que está de acuerdo, lo damos por pactado. Si era un tema relevante y no ha quedado rematado, será causa de conflicto y probablemente de ruptura en la fase final, todo por no haber sido claros cuando había que serlo.

Aspectos que en las fases iniciales del noviazgo entre comprador y vendedor hubieran sido aceptadas de manera inmediata si se hubieran solicitado con claridad, más tarde son causa de grandes disputas si han sido tratadas de forma ambigua. Es una pena, pero es una manera tremenda de complicarse la vida por falta de habilidad negociadora.

## Quién ataca primero

*Piensa que puedes, piensa que no puedes; en cualquiera de los casos, tienes razón.*  
HENRY FORD

Cuando soy comprador suelo dejar que el vendedor sea quien primero diga un precio y le pido que me explique por qué. Eso me permite entender su forma de pensar y conocer más cosas sobre la empresa.

Cuando se empieza a hablar de precio, a ti todavía no te ha dado tiempo a profundizar en la empresa y realmente saber cuánto vale, por lo que no te conviene mojarte.

Cuando tú preguntas qué precio espera por su empresa te puedes llevar la sorpresa de que sea bajo, por debajo de lo que esperas y en ese caso, si hubieras hablado antes habrías perdido una oportunidad.

Si es alto, no te preocupes, tan sólo dile que te parece muy elevado en referencia a lo que se está pagando por compañías como la suya pero que tienes que estudiar la compañía para ver si hay alguna razón que lo justifique. Manifiesta que no estás de acuerdo pero deja la puerta abierta para no romper la negociación.

Si te fuerzan a hacer una oferta firme, nunca hagas una oferta inamovible, hazla al menos un 25% por debajo del precio real que estás dispuesto a pagar, pues es importante que tengas espacio para ceder y el vendedor sienta que gana la negociación.

## **Utiliza un socio invisible**

*Si quieres persuadir, habla al interés, no a la razón.*  
BENJAMIN FRANKLIN

Tienes que construir una buena relación con el vendedor por lo que es muy importante que haya otra persona, detrás de ti, que sea el malo, el que pone problemas, al que tienes que consultar, el duro.

Si tienes un socio real que pueda hacer de hombre malo mejor, pero si no lo tienes, créalo.

Tal vez sea el tío rico con el que vas a comprar la empresa, pero que no quiere que le conozcan o un socio financiero muy importante que, por ser una figura tan conocida no quiere desvelar su identidad.

El hombre malo es el que hace las preguntas difíciles, el que no quiere mover su posición y el que pone las dificultades para conseguir más cesiones.

## **Cambia su entorno**

*Pensar es fácil. Actuar es difícil. Actuar mientras se piensa es lo más difícil de todo.*  
JOHANN VON GOETHE

Una manera de cambiar su forma de ver la situación es cambiando su entorno (nos comportamos de manera diferente en nuestra oficina que en un restaurante, en un partido de fútbol o en misa).

Si quieres cambiar el comportamiento de una persona, cambia su entorno.

Negociar en la oficina del vendedor no es buena idea. Has de sacarle de ahí y llevarle a otro entorno. Un restaurante es un sitio muy bueno. Una negociación bien aderezada con vino fluye mejor. Eso sí, haz luego acta por si el vendedor ha ingerido demasiado.

Cuanto más le saques de su ambiente, más fácil es ganártelo y ganar su voluntad. El entorno tiene un impacto tremendo para que un vendedor te diga sí o no a tus peticiones.

## **Altera el marco de la negociación**

*Nunca negociemos con miedo. Pero nunca tengamos miedo a negociar.*  
JOHN F. KENNEDY

El ancla es un elemento fundamental en las negociaciones. Consiste en posicionar la negociación en la zona que tú quieres señalando un precio muy a tu favor, a veces exagerado.

Aquel que echa bien el ancla inclina la negociación hacia su lado. El vendedor intentará hacerlo, estate atento para evitar que eso suceda y desactívalo «rompiendo su ancla», es decir, dejando claro que estás totalmente en desacuerdo con lo que solicita.

Si en las conversaciones introduces un precio bajo, ya estás anclando la negociación.

Antes de echar el ancla intenta descubrir sus alternativas para evitar romper la cuerda y quedarte fuera de la negociación.

Para que tu ancla no rompa las conversaciones, basta con que introduzcas una cifra de manera casual: «Naturalmente tenemos que profundizar en la *due diligence* para conocer mejor la compañía, sin embargo las empresas de este sector se están vendiendo en cuatro veces EBITDA». Ya has echado un ancla, el vendedor ya sabe que no vas a pagar caro.

Para que tu demanda sea creíble debes soportarla siempre con argumentos racionales, que sean discutibles pero que tengan una lógica detrás. No ofenderás a la otra parte si tienes una justificación lógica con argumentos sólidos para tu demanda.

**14**

# Conclusión

*Los profesores te pueden abrir la puerta pero sólo tú entras por ti mismo.*

PROVERBIO CHINO

Mi objetivo con este libro ha sido ayudarte a valorar si merece la pena comprar una empresa y explicarte los pasos que deberías dar.

Muchos directivos han intentado lanzar pequeños proyectos empresariales en sus ratos libres (o robando tiempo al sueño) mientras trabajaban para otras organizaciones. Otros han tratado de saciar su espíritu empresarial invirtiendo parte de sus ahorros en proyectos lanzados por emprendedores. Pero aun con estos caramelos de emprendimiento, han seguido insatisfechos.

Por un lado no les parece lógico tirar por la borda un puesto bien pagado y lanzarse a emprender desde cero, pero por otro, sienten una pasión insatisfecha. No han pensado en esta tercera vía, comprarse una buena empresa en funcionamiento.

Espero que el libro te haya servido para reflexionar sobre esta tercera posibilidad y que te ayude, si te lanzas, a dar los pasos adecuados para conseguirlo.

Quiero terminar señalándote los diez errores más relevantes que, en mi opinión, cometen aquellos que deciden comprarse una empresa para que los tengas muy presentes durante el proceso.

## Los 10 errores en la compra

*El hombre que comete un error y no lo corrige, comete otro error.*  
CONFUCIO

### 1. Enamorarse de la empresa objetivo

Te recomiendo que mantengas durante todo el periodo de compra la sangre fría y que crees una distancia emocional frente a la empresa. No te dejes enganchar por el proceso y por el deseo de rematar la operación. Para evitarlo resulta muy útil estudiar varias posibles adquisiciones al mismo tiempo.

### 2. Buscar la empresa perfecta

Decía Maquiavelo que lo mejor es enemigo de lo bueno. Todas las empresas tienen fallos y defectos. Lo importante es que compres una en la que tú, por tus capacidades, puedas crear más valor que los antiguos propietarios.

### 3. Aceptar el precio que te piden

Aunque te digan que es un precio firme y definitivo, no te dejes influir. Haz propuestas alternativas e inicia el baile de la negociación. Si no tiene otro comprador que acepte su precio, entonces entrará en tu baile e irá cediendo hasta alcanzar un acuerdo satisfactorio para ambos.

### 4. No hacer un estudio exhaustivo de la empresa

No te relajés en la *due diligence*. Las grandes bofetadas en compra de empresas vienen por haber estudiado superficialmente la información que te facilitan, por no realizar suficientes preguntas o por quedarse satisfecho con respuestas ambiguas o

incompletas.

## **5. Entender poco el sector en el que entras**

Aunque conozcas bien la empresa, puede que te estés metiendo en un sector en decadencia, con guerra de precios, capacidad ociosa o una dinámica competitiva que exige inversiones que tú no puedes abordar. Resulta fundamental que entiendas la industria en la que entras y sus fuerzas competitivas.

## **6. Comprar con prisas**

Evita caer en las urgencias del vendedor y marca tú el ritmo del proceso. Las prisas suelen guardar motivos ocultos. Si caes en la dinámica del vendedor no podrás negociar adecuadamente o examinar suficientemente bien la empresa que compras.

## **7. Contar con asesores baratos**

Lo barato sale caro. En una operación corporativa debes rodearte de buenos asesores, comprometidos, analíticos, exigentes y capaces de detectar inconsistencias y de defender con rigor tus intereses.

## **8. No estudiar a tus socios**

Puedes estar tan volcado en estudiar la operación y en levantar fondos para poder realizarla y que dediques menos tiempo a analizar a aquellos socios con quien vas a hacer la compra. Tan importante como la calidad de la empresa que compras es la de los socios con quien realizas la adquisición. Un socio equivocado te puede amargar una buena compra.

## **9. Pagar por el valor que tú vas a crear**

No caigas en la trampa de pagar por el potencial de creación de valor que según el vendedor tendría la empresa si se arreglase esto o aquello. Todo eso es el valor que vas a crear tú. Paga al vendedor por lo que vale en ese momento lo que él te vende y deja todo el crecimiento o las mejoras para crear valor para ti.

## 10. Las ambigüedades

Cuando alcances un acuerdo, deja claro cuánto tiempo va a quedarse el vendedor, concreta con claridad las formas de pago, qué atribuciones tienes tú como gestor respecto a tus socios, cómo se va a remunerar tu creación de valor y cierra de manera clara todos aquellos aspectos que sean relevantes en la operación. No dejes temas abiertos a interpretación pues se volverán contra ti en el futuro y se convertirán en piedras que dificultarán la gestión futura de la compañía o que incluso pueden llegar a arruinarla.

Ser empresario es una experiencia vital única, ya no dependes de lo que decidan otros, no vives condicionado por lo que un tercero (tu jefe) piense o deje de pensar sobre ti, o pendiente de si harán una reestructuración mundial en la empresa en la que trabaja. Tú construyes tu destino, te pones tus propios colchones de seguridad y llegas hasta donde tú eres capaz de llegar, sin limitaciones.

Si tienes esta inquietud, te animo a que te lances a esta apasionante aventura. No sólo crearás mucha riqueza para ti y para los tuyos, también crecerás personal y profesionalmente de una manera que no habías imaginado y podrás alcanzar un grado de satisfacción con el que nunca soñaste.

Espero que este libro te ayude a hacerlo y puedas disfrutar como mereces de una nueva y apasionante vida profesional.

Desde ahora me tienes a tu disposición. Para cualquier duda que tengas envíame un correo a [enrique.quemada@onetoone.es](mailto:enrique.quemada@onetoone.es) y te responderé encantado.

# Bibliografía

- Collins, J. (2004). *Built to Last: Successful Habits of Visionary Companies*. HarperBusiness.
- Godsmith, M. (2010). *Mojo: How to Get It, How to Keep It, How to Get It Back if You Lose It*. Hyperion.
- Graham, B. (2003). *The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing*. Collins Business; Revised edition.
- Grove, A. (1999). *Only the Paranoid Survive: How to Exploit the Crisis Points That Challenge Every Company*. Crown Business.
- Kawasaky, G. (2006). *El arte de empezar*. Editorial Ilustrae.
- Kim, W. C. y Mauborgne, R. (2005). *Blue Ocean Strategy: How to Create Uncontested Market Space and Make Competition Irrelevant*. Harvard Business School Press.
- Neumeier Zag, M. (2006). *Zag: The Number One Strategy of High-Performance Brands*. Peachpit Press.
- Porter, M. E. (2002). *Estrategia competitiva*. Compañía Editorial Continental.
- Quemada, E. (2009). *Cómo conseguir el mayor valor para MI empresa*, Editorial Deusto-Planeta.

<sup>1</sup> FUENTE: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, Informe sobre la PYME 2009.

1 Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (*Earnings before interest, taxes depreciation and amortization*). Este ratio permite evaluar la generación de fondos derivada de las operaciones de las empresas separada del peso de la deuda en el valor de la empresa.

1 En el *factoring* la empresa cede el crédito comercial de sus clientes a un tercero, que se encarga de gestionar su cobro a cambio de una comisión y unos intereses por la financiación (anticipo del vencimiento de pago de las facturas de sus clientes). *Factoring* sin recurso, esta modalidad ofrece financiación, asumiendo la compañía de *factoring* el riesgo de insolvencia de los deudores. Las tarifas son más elevadas. *Factoring* con recurso, el vendedor soporta el riesgo de insolvencia, ya que la compañía de *factoring* no responde ante el impago por parte del deudor.

1 La TIR representa el tipo de interés compuesto que se percibe, durante la vida de la inversión, por la inmovilización del capital invertido, es decir, a qué interés se remunera el capital inmovilizado.

1 El *Price Earning Ratio* o PER es el ratio más utilizado en los mercados bursátiles. Consiste en dar como precio de una sociedad un múltiplo de los beneficios netos de la misma.

Edición en formato digital: febrero de 2013

© Enrique Quemada Clariana, 2013

© De esta edición: Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S. A.), 2013

Director: Miguel Santesmases

ISBN ebook: 978-84-368-2891-7

Está prohibida la reproducción total o parcial de este libro electrónico, su transmisión, su descarga, su descompilación, su tratamiento informático, su almacenamiento o introducción en cualquier sistema de repositorio y recuperación, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, conocido o por inventar, sin el permiso expreso escrito de los titulares del Copyright.

Conversión a formato digital: Newcomlab, S.L.L.

[www.edicionespiramide.es](http://www.edicionespiramide.es)

# Índice

1. Introducción	5
2. Por qué comprar una empresa	8
3. Dónde está la oportunidad	21
4. El momento que siempre esperaste	33
5. Cómo encontrar y comprar una empresa	48
6. Cómo financiar la compra	70
7. ¿Puedes comprar una buena empresa por 1 euro?	76
8. Con quién comprarla	96
9. Cómo distinguir las buenas empresas	109
10. Aspectos importantes a estudiar en la empresa	113
11. Cómo saber cuánto vale	122
12. Los asesores	144
13. Claves para negociar con el vendedor	149
14. Conclusión	172
Bibliografía	178
Notas	179
Créditos	184