

Es momento de vender mi empresa? **Cuánto vale?** **Quienes pueden ser candidatos a comprarla?**

Enero de 2014

Para la mayor parte de los empresarios, enfrentarse a la decisión o incluso la posibilidad de vender su empresa es una idea muy compleja y de difícil definición. A la mayoría los une un vínculo personal, social e incluso emocional con su negocio, el cual se ha transformado en parte de su proyecto familiar y personal.

A pesar de esto, es una realidad que cada vez son más las operaciones de compra y venta de empresas (fusiones y adquisiciones – M&A) en el mercado uruguayo y regional, por lo que estar preparado, entender el proceso y planificar la operación puede significar maximizar las probabilidades de éxito y el beneficio obtenido por la transacción.



Por qué vender?

Los motivos que llevan a un empresario a vender su empresa o parte de ella pueden ser muy variados, incluso en algunas circunstancias puede verse como la única alternativa factible para evitar la pérdida de valor y el cierre del negocio.

Estas razones pueden deberse tanto a factores internos o propios del empresario y la empresa, o a factores externos del mercado o el sector. A modo de resumen se pueden destacar:

- ▶ **Independencia Patrimonial**, en las empresas familiares generalmente el patrimonio del empresario se “confunde” con el de la empresa, la venta total o parcial puede facilitar alcanzar independencia, diversificación y liquidez del mismo.
- ▶ **Exigencias Financieras**, falta de recursos necesarios para continuar el desarrollo del negocio, hacer frente a las exigencias del mercado o consolidar en una nueva etapa a la compañía.
- ▶ **Sucesión Familiar**, de segunda o tercera generación. Puede suceder tanto por falta de un sucesor claro que dé continuidad a la gestión del proyecto o por una alta fragmentación de capital que no permita la unicidad del negocio. En este último caso generalmente una de las partes termina absorbiendo y concentrando el total.

» ...estar preparado, entender el proceso y planificar la operación puede significar maximizar las probabilidades de éxito y el beneficio obtenido por la transacción.

- ▶ **Conflictos entre Socios**, muchas veces las diferencias estratégicas, comerciales o personales en las relaciones entre socios pueden perjudicar fuertemente el negocio. Llegado cierto punto, una de las soluciones más prácticas para resolver es la venta de las acciones de una de las partes.
- ▶ **Cambios en el mercado**, los movimientos del mercado pueden significar nuevas oportunidades o nuevas amenazas para la empresa. La concentración o integración vertical de competidores por ejemplo, puede traer aparejado dificultad para competir en el largo plazo.
- ▶ **Cambios en el marco normativo**, nuevas exigencias legales, ambientales, autorizaciones o permisos, pueden significar cambios en la operativa que modifiquen el esquema y el atractivo del negocio.
- ▶ **Participación de Socio Estratégico**, venta de parte del paquete accionario a un nuevo socio, que permita el desarrollo y expansión de la empresa, aportando una ventaja competitiva adicional (fondos, canales comerciales, internacionalización, gestión, etc).

» Llegado cierto punto, una de las soluciones más prácticas para resolver es la **venta de las acciones de una de las partes.**

Cuánto vale mi empresa?

Generalmente el empresario, en base a su experiencia y conocimiento del mercado, tiene una “idea” o “percepción” subjetiva de cuanto puede ser el valor de su empresa (muchas veces desproporcionada).

Para transitar por el proceso de M&A se deberá complementar esta idea, con una **estimación de valor técnica y objetiva** realizada por un profesional con experiencia, de forma de poder utilizar el valor o rango de valor obtenido como referencia de cuál puede ser el precio de la transacción. La valuación se utilizará además, como uno de los elementos claves que se tendrá como respaldo en el proceso de negociación.

Una valuación técnica además ayudará a identificar las fuentes de creación y destrucción del valor de la empresa, los riesgos asociados y las fortalezas y debilidades propias. Adicionalmente en los casos de una fusión o adquisición parcial, esta permitirá al empresario cuantificar las sinergias esperadas en el nuevo conjunto empresarial.

Existen tres enfoques técnicos comúnmente aceptados para la valuación de una empresa: de Ingresos, Mercado y de Activos, los cuales se utilizan tanto de forma individual como complementaria para la determinación del rango de valor.

La metodología más utilizada y aceptada técnicamente, es la de Ingresos o **descuento de los flujos de fondos futuros**. Los flujos proyectados se descuentan a una tasa que dependerá de la actividad, su riesgo asociado y el retorno requerido por los inversores en ese caso. Esta técnica fundamenta el valor de la

» La **valuación** se utilizará además, como uno de los elementos claves que se tendrá como **respaldo en el proceso de negociación.**

empresa en su capacidad de generar rentabilidad en el futuro, considerando las expectativas del mercado y del propio negocio.

Complementariamente a nivel internacional se utiliza en muchos casos la técnica de mercado, **valuación relativa o por múltiplos**. Se estima el valor a través de transacciones comparables, en función de una variable conocida (ventas, resultados, EBITDA, patrimonio, etc). El concepto múltiplo, significa justamente la cantidad de veces que se debe considerar (multiplicar) la variable para obtener mi valor. En nuestro país y en la región la limitación y dificultad de esta metodología es que pocas veces se encuentran transacciones actuales y verdaderamente comparables, lo que dificulta el análisis. Igualmente muchas veces se utilizan estos múltiplos como referencia y complemento para el método anterior.

El **método de Activos** o de Costos considera el valor en función a los Estados Financieros de la empresa (Valor de Libros), los cuales generalmente se ajustan (Valor de Libro Ajustado) buscando una mejor aproximación al valor de mercado de los activos y pasivos de la empresa. Este método es muy cuestionado, porque considera el valor estático sin considerar capacidades, ni expectativas de la empresa. Si bien se puede tomar como una primera referencia al valor del negocio, generalmente se utiliza únicamente en los casos de empresas en cierre o liquidación.

Finalmente, es importante resaltar la diferencia existente entre los conceptos de **“valor”** (aproximación técnicamente justificada obtenida en base a las metodologías descritas anteriormente) y **“precio”** (monto acordado en la negociación) en un proceso de M&A. El valor o rango de valor obtenido en base a metodología técnica deberá tomarse como un insumo más en la negociación. El precio final **dependerá entonces del poder de negociación** que tengan cada una de las partes, la necesidad de vender o la importancia de quedarse con el negocio según corresponda.

Qué buscan los compradores?

Los candidatos a comprar una empresa pueden ser muy diversos, desde alguien vinculado al sector (inversor institucional) hasta alguien que no tenga relación y que entre en la transacción por el negocio en sí mismo (inversor financiero) para comprar, crecer y luego salir del negocio (vender).

Las razones que generalmente mueven a estos inversores a comprar una empresa son muy diversas, dentro de ellas podemos encontrar:

- ▶ **Crecimiento en volumen de ventas**, y los consiguientes beneficios por economías de escala.
- ▶ **Participación de mercado**, para reforzar la presencia, eliminar un competidor o consolidar posición.

» El **precio final** dependerá entonces del **poder de negociación** que tengan cada una de las partes, la **necesidad de vender o la importancia de quedarse con el negocio** según corresponda.

» Los **candidatos** a la compra buscarán adquirir una empresa la cual **puedan potenciar**, mediante sus **capacidades, recursos, estrategias, canales comerciales u otros medios**, para **maximizar el “nuevo” valor**.

- ▶ **Acceso a nuevos mercados**, ya sea nacional o internacional, utilizando redes de ventas y canales de distribución.
- ▶ **Integración vertical**, buscando comprender el negocio a lo largo de una mayor parte de la cadena de valor.
- ▶ **Acceso a nuevos productos y/o tecnología**, minimizando costos de desarrollo y aprendizaje, y tiempos de los mismos.
- ▶ **Sinergias financieras**, inversores financieros e institucionales buscan compañías con dificultades financieras, para reflotarlas y aprovechar las capacidades desarrolladas.

Los candidatos a la compra buscarán -en cualquiera de estas circunstancias- adquirir una empresa la cual puedan potenciar, mediante sus capacidades, recursos, estrategias, canales comerciales u otros medios, para maximizar el “nuevo” valor.

La empresa a vender no solo deberá contar con un atractivo o una ventaja comparativa que la haga atractiva al comprador, sino que deberá poder demostrar esto al mismo. Saber manejar el flujo de información a la contraparte y ser transparente con la información clave de la empresa (tanto aspectos positivos como negativos) es un aspecto sustancial para que se pueda concretar la operación.

Para ello es importante que la empresa se prepare para la venta, tanto **generando y mejorando la documentación e información** necesaria, como **identificando los inductores de valor y los riesgos asociados a su actividad**. Esto no solo le permitirá a la empresa mejorar la gestión, sino que ayudará a demostrar a los posibles compradores el conocimiento del negocio y la estrategia de la empresa para minimizar riesgos asociados.

En los últimos años, como interesados y **partes compradoras en este tipo de operaciones se destacaron** no sólo compañías multinacionales, sino fundamentalmente **empresas y grupos empresariales nacionales, empresas regionales (multilatinas)** y más recientemente también **fondos de inversión regionales e internacionales**.

*La operación de compra o venta de una empresa implica un proceso complejo, sobre todo porque el empresario que participa no siempre tiene experiencia en el tema. Es recomendable contar con un **equipo asesor interdisciplinario**, con experiencia, que apoye en esta decisión estratégica **para reducir riesgos y maximizar el éxito de la operación**.*

» **CPA FERRERE y Ferrere Abogados**, conforma una de las organizaciones de servicios profesionales más grandes y reconocidas de Uruguay. La disponibilidad simultánea de **expertos en diversas áreas** les brinda a nuestros clientes la posibilidad de contar con el apoyo de un equipo de profesionales y técnicos más indicado para su operación (análisis económico, gestión, finanzas, contabilidad, impuestos, aspectos jurídicos, entre otros).

CPA

FERRERE

Inteligencia aplicada a su negocio

Edificio FERRERE Juncal 1392 | (598) 2900 1000

Montevideo, 11000 – Uruguay