

SomaLog+

PREPARAR LA EMPRESA PARA LA VENTA: AUMENTANDO EL VALOR DE LA EMPRESA

(El presente artículo, recopilado por SOMA LOG, refleja el conjunto de la opinión de varios especialistas en F&A. Es el resultado de nuestros constantes trabajos de lectura y de investigación y su difusión tiene como objetivo ofrecer elementos interesantes de reflexión empresarial para las empresas que estudian tales procesos).

Si observamos la compraventa de una empresa como una inversión en la que un empresario (el comprador) paga un precio por hacerse con la propiedad (las acciones) de la misma, desembolso del que espera obtener una rentabilidad; y el otro empresario (el vendedor) cobra un precio por ceder la propiedad y dejar de obtener los beneficios futuros que la empresa le pueda proporcionar, entonces vemos que son las expectativas las que fijan el valor para cada uno, comprador y vendedor. Estas expectativas giran sobre dos conceptos:

- Expectativas sobre el beneficio de la empresa y el riesgo del negocio.
- Expectativas de rentabilidad en inversiones alternativas.

Por tanto, el proceso de preparar la venta de una empresa debe analizar cuáles son los factores que afectan a estas expectativas con el fin de que el precio final de la operación se acerque al valor del vendedor del negocio.

Para ello, es muy recomendable que el empresario que quiere vender su empresa con el mejor precio posible, prepare con un año o dos de antelación la empresa.

ELIMINAR OBSTÁCULOS

Cuando se vende un coche y se quiere obtener el máximo precio posible, se reparan las abolladuras, se repasa el motor para que no tenga averías graves y se limpia y adecua. No importa que cueste un poco, porque se va a recuperar con la mejora en el precio de la venta.

Pues en el caso de que se quiera vender una empresa, se debe proceder de la misma manera si lo que se busca es maximizar el precio de compraventa y hacer que el

proceso sea rápido, y no existan demasiadas responsabilidades más allá del momento de la venta (garantías, retenciones, etc.).

En este apartado, nos centraremos en analizar los **obstáculos más habituales** en un proceso de estas características, y que si mitigamos o eliminamos aumentaremos las probabilidades de éxito.

1. Asegurar las intenciones del propietario

Este es el primer punto a abordar ya que de su superación depende que el proceso siga adelante y que pueda finalizar satisfactoriamente. Lo que el empresario debe hacer, y sin demora ninguna, es asegurarse que está convencido de iniciar este

proceso. Debe hacer una reflexión profunda antes de dar ningún otro paso, y preguntarse por:

- Afirmarse en los motivos de la venta.
- Verificar si es la única opción posible, y si hay otras alternativas (fusión, liquidación, salida a bolsa, etc.) que le puedan resultar más atractivas.
- Definir el perímetro de la operación (negocio total, negocio sin algunos activos, etc.).
- Qué quiere obtener y en qué plazo.
- Validar sus expectativas y pensar si está dispuesto a adaptarlas a lo largo del proceso.

Este es el principal, y más habitual, error en la venta de una empresa. Aquella en la que el empresario no lo ha interiorizado ni planteado previamente. Si el empresario hubiera tenido en mente esta posibilidad, desde luego no estaría bloqueado al iniciar un proceso así, quedando en desventaja evidente ante el posible comprador.

2. Posicionamiento de los accionistas

Cuando el empresario que ha iniciado un proceso de venta de la empresa, siendo el máximo accionista y no necesita, legalmente, el apoyo de los demás accionistas minoritarios, el apoyo o rechazo de éstos puede ser clave para que el precio de la operación sea mayor o menor al valor intrínseco de la empresa. Unos accionistas minoritarios pueden entorpecer la marcha de la empresa, con recursos a junta, auditorías, etc. que no van a gustar al comprador.

Por tanto, una de las responsabilidades del empresario es alinear a todos los accionistas con un hipotético proceso de venta de la compañía. Como esta situación es complicada de gestionar, lo más sencillo (que no fácil) es establecer un acuerdo entre todos los socios para fijar las reglas de juego en un caso de venta. El mecanismo con el que se puede eliminar este obstáculo es a través de un **Pacto de Socios** (o Protocolo Familiar en empresas familiares), donde deberían fijarse las reglas en caso de un proceso de venta, desde fijar las informaciones y comunicaciones a los accionistas, hasta fijar los métodos de fijación de precios para las acciones, etc.

3. Aspectos legales de la compañía

Puede sorprender, pero a día de hoy, existen muchísimas empresas que no tienen todos los requisitos legales cumplimentados adecuadamente. Así, por ejemplo, debe asegurarse:

- Formalizar todos los contratos verbales, tanto con proveedores, clientes y socios.
- Actualizar los libros de accionistas y libros de actas, presentación de cuentas en Registro Mercantil.
- Tener en regla todos los permisos necesarios para el funcionamiento de la empresa.
- Registrar todas las marcas.
- Formalizar todos los contratos de empleo (p.e., con familiares)
- Escriturar y asegurar todos los activos de la empresa.
- En general, todos aquellos aspectos normativos de obligado cumplimiento (estatales, autonómicos, locales, sectoriales, etc.).

Un caso especial de temas legales es la existencia de contabilidad B y dinero negro. Si

se da esta circunstancia, nos encontramos ante un doble efecto:

- Incumplimiento de la ley, lo que hace que el riesgo que perciba el comprador sea muy alto, y descuenta el coste de regularizar la situación del precio a pagar, y además aumentará las garantías que pida al vendedor (avales por contingencias legales, retención de parte del pago, etc.).
- Los ingresos y gastos “no declarados”, pueden no tenerse en cuenta en la valoración por lo que afectará a la fijación del valor de la empresa respecto de las expectativas del vendedor.

La preparación ideal sería que la contabilidad se “regularizase” por lo menos un año antes de poner a la empresa en venta, y se hubiese hecho una lista detallada de todos los ajustes que habría que hacer a la contabilidad oficial para que reflejase a la contabilidad real. Cuantos menos ajustes haya que hacer a los estados financieros para que el comprador pueda hacer su valoración de la empresa, mejor.

MEDIDAS FINANCIERAS

Existen también acciones positivas para aumentar el valor de la empresa, y en primer lugar nos centraremos en las **medidas financieras**. Partiremos del análisis parte del método de valoración de empresa más habitual, valoración por Descuento de Flujos de Caja (DFC) cuya fórmula (simplificada) es:

$$\text{Valor Empresa} = \sum \frac{\text{Cash Flow}}{(1 + k)^n}$$

Las variables son los cash flow previstos de la empresa y la tasa de descuento. Si consideramos que el empresario no puede incidir directamente en la tasa de descuento (salvo en cuanto que disminuya la percepción de riesgos para el comprador), las acciones vendrán dadas por la mejora de los cash flow previstos.

Generalmente la política contable de las empresas privadas, bajo el lema “el beneficio es mi enemigo”, está enfocada a minimizar el impacto fiscal mediante la reducción de los beneficios declarados. Por tanto, hay que ver si las cifras de beneficio están bien calculadas. El objetivo será aumentar el beneficio ya que esto llevará a aumentar el valor y por lo tanto aumentará el valor de la empresa.

1. Medidas sobre los ingresos

Se debe realizar un análisis de las ventas, que son la parte más importante de los ingresos operativos, con el fin de aumentar esta cifra. Así, se debe reforzar la política comercial con acciones tales como:

- Analizar la rentabilidad de los clientes.
- Potenciar las acciones comerciales.
- Analizar la fuerza de ventas existente.

2. Medidas sobre los gastos

El otro aspecto importante de para el cálculo del beneficio son los gastos. Sobre estos, suelen existir más puntos donde incidir.

- Costes productivos: reducción de los costes unitarios mejorando la eficiencia operativa.
- Costes de personal: análisis de la plantilla, incluido el propio empresario y otros casos especiales.
- Otros costes: revisión de gastos de I+D+i, generales y de estructura.
- Amortizaciones: revisión de las políticas de amortización y adecuación a las necesidades de inversión futura
- Gastos financieros: revisión de todas las deudas (incluidas lo que se tienen con los socios) y de la gestión de tesorería.

El efecto de aumentar los gastos es que la empresa aparente ser menos rentable de lo que es en realidad. Es esencial, por lo tanto, ajustar paulatinamente prácticas no adecuadas, para que el comprador entienda perfectamente cuál es la rentabilidad real de la empresa, y por lo tanto pague un valor mucho más alto de lo que ofrecería sin esas explicaciones. Aunque afecte al impuesto sobre sociedades ese año, permitirá compensarlo con el mayor precio por la venta de la empresa.

3. Medidas sobre inversiones

Se debe analizar en qué momento del ciclo de vida de la empresa y en qué momento del ciclo de inversiones en activos fijos se encuentra la empresa, con el fin de adelantar o retrasar el momento de las inversiones, o por el contrario, el momento de iniciar el proceso de venta de la empresa.

También hay que analizar las necesidades del capital circulante y trabajar sobre tres elementos clave: gestión de stocks, reducción del Período Medio de Pago y aumento del Período Medio de Cobro, en la medida de lo posible.

4. Medidas sobre financiación

El nivel de endeudamiento influye sin duda en el valor de las acciones, pero no influye sustancialmente en el valor global de una empresa, salvo que comprador y vendedor difieran en su visión del nivel futuro de endeudamiento y el coste medio del mismo. Si es así, jugarán con distintas hipótesis de cash-flow y de deuda, y ello afectará a los valores globales que barajen para la misma empresa.

Es obligatorio clarificar la situación de la financiación cruzada entre la empresa y los socios, a veces no suficientemente evidente en la información financiera. Deben regularizarse, y si es necesario, informar mediante los contratos correspondientes los diferentes préstamos entre socios y negocio, que pueden desvirtuar el valor de la empresa y, sobre todo, crear desconfianza en el comprador.

5. Medidas sobre los dividendos

Para maximizar el valor de la empresa, es importante una política acertada de dividendos. Hay que repartir dividendos, según un reparto moderado, procurando mantener un ratio equilibrado entre capital y deuda, que hagan compatible una filosofía de sano reparto de dividendos como objetivo final de los buenos gestores, combinada con una política de crecimiento moderado y asumible, aprovechando las oportunidades del mercado.

OTRAS MEDIDAS

Pero además de las anteriores existe otro conjunto de conjunto de mejoras que no siendo financieras, pueden aumentar el valor intrínseco de la empresa.

a. Medidas sobre activos

En muchas empresas existen activos ociosos, es decir, que no están relacionados con la actividad de la empresa. Ante una perspectiva de venta, se deben identificar y tener claro que quiere hacer con ellos. Deben considerarse en un capítulo aparte, y, o el vendedor se los queda para sí mismo y no los vende con la empresa, o, si se venden con la empresa, deben valorarse aparte, y añadirse lógicamente al precio.

Otro tipo de actuaciones son las medidas sobre activos altamente costosos. Los activos (como cualquier otro elemento) tienen valor en cuanto que son necesarios para la consecución de los cash flow. Pero existen empresas que valen más por sus activos que por su negocio. Son empresas que generan en su negocio unos beneficios modestos en relación al valor que tienen sus activos (por ejemplo oficinas de propiedad en inmuebles que podrían vender a precios muy elevados, o que han visto como sus terrenos se convertían en codiciados espacios urbanos, al desplazarse las ciudades hacia el extrarradio). En estos casos, el empresario debe ver qué hacer con esos activos (reubicar el negocio, segregarse negocio y activos, etc.), que teniendo un valor de mercado importante, no lo verá reflejado en el valor del negocio.

b. Medidas sobre los recursos humanos

Uno de los activos más importantes de una empresa son sus recursos humanos. Los compradores siempre pagarán más por una empresa que tiene un equipo directivo competente, que podrá continuar desarrollando a la empresa, que por una empresa que depende de "un solo señor". Por tanto, es necesario que el propietario desarrolle la estrategia de la empresa, y delegue el funcionamiento diario a su equipo directivo. Así es mucho más fácil de vender, y mucho más valiosa para el comprador. Por otro lado, los compradores buscan empresas bien organizadas y no quieren que les puedan surgir problemas a causa de irregularidades laborales. Es necesario prestar atención al clima laboral y a todo lo relativo a las relaciones laborales.

c. Medidas sobre organización de la empresa

Para un potencial comprador de la empresa, tener una organización estructurada y clara potencia el valor.

Es muy beneficioso tener procesos de gestión, organizados y documentados, tipo ISO 9000. Los compradores buscan estructuras empresariales que sigan funcionando aun cuando las personas clave se vayan.

También es muy valioso disponer de un sistema de información, especialmente contable y financiero, que proporcione informes consistentes y crear una sistemática de cuadros de mandos, cierres trimestrales, etc.

d. Medidas sobre la política comercial

Hemos visto más arriba la necesidad de mejorar ingresos a través de las ventas, pero existen más elementos sobre los que el empresario puede actuar para mejorar el valor de la empresa tales como la revisión de la imagen de la empresa y potenciar la marca, la diversificación de la cartera de clientes, la diferenciación de los productos, etc.

e. Medidas sobre la estrategia de la empresa

Un Plan Estratégico da una imagen de seriedad y de disciplina interna siempre

apreciada por el comprador. Un Plan Estratégico realista con previsiones de facturación, inversiones necesarias en inmovilizado y capital circulante y los resultantes flujos de caja, puede suministrar la documentación necesaria para convencer al comprador de que pague un precio más alto del que hubiese pagado.

QUE NO HACER

Para acabar con este resumen, es muy importante saber qué errores no debemos cometer a la hora de vender la empresa.

Lo más importante en este tipo de procesos es no hacer trampas. **NUNCA.**

Si alguien se aventura a hacerlas, cuando el comprador las detecte en la Due Dilligence (y siempre acaban apareciendo a poco que se haga un trabajo profesional), arruinará el esfuerzo de muchas horas de trabajo, gastos incurridos y puede provocar la ruptura de negociaciones. Cuando se descubren las trampas, se destruye la confianza entre las partes y aumenta la prima de riesgo, lo que lleva a bajar sustancialmente la oferta y resulta muy difícil cubrir las expectativas de precio que ya se ha hecho el vendedor.

No se debe mentir, y tampoco hacer acciones, que sean medias verdades, o actuaciones más que dudosas en cuanto a su legalidad y a su honestidad.

Alguna de las acciones que no deben hacerse son:

- Reconocer ingresos prematuramente, como ingresos derivados de ventas todavía no confirmadas. En empresas de servicios, adelantar ficticiamente la producción no facturada al cliente.
- Realizar transacciones con socios estratégicos, o con otras empresas muy relacionadas con los propietarios, falseando la realidad de las operaciones.
- Reconocer como ingresos ordinarios lo que son realmente ingresos extraordinarios.
- Facturación a clientes falsos, o facturar por error a clientes para engordar las ventas.
- Distribuir productos a otros almacenes de la empresa y facturarlos "por error" como ventas a clientes.
- Tratar como arrendamientos operativos lo que en realidad son arrendamientos financieros, evitando su aparición como deuda en balance.
- Separar actividades en pérdidas a través de sociedades instrumentales y sostenerlas con garantías no reconocidas en el balance. • Etc.

Cualquier sospecha de actuaciones como las anteriores (y otras muchas de este tipo que nos podamos imaginar), llevará a la ruptura del proceso, o en el mejor de los casos, a la percepción de un alto riesgo que aumentará la tasa de descuento y bajará el valor. Además, aumentarán las garantías que el comprador exigirá al vendedor tales como avales, plazos del pago de la venta supeditados a contingencias, retenciones en el pago, etc.

Por tanto, adelantémonos a los acontecimientos. Si queremos vender la empresa por su máximo valor intrínseco, tendremos que "limpiar" la casa, pero removiendo obstáculos y tomando decisiones sobre acciones de mejora que realmente mejoren la

empresa y la preparen para ser examinada con la seguridad de poder cumplir el objetivo de venta al mayor precio.

La adecuación de estos conceptos al negocio de Logística y de Transportes

Como organización exclusivamente especializada en el desarrollo de operaciones de F&A para empresas de los segmentos de logística y de transportes, SOMA LOG considera elemental la observación del siguiente decálogo de reflexiones:

- El desarrollo de operaciones de F&A en todos los segmentos y en particular en los segmentos de Logística y de Transportes es una tarea que debe ser confiada a un especialista.
- Durante el desarrollo de un proceso de estas características la empresa no puede tener solución de continuidad. La posible dedicación del equipo gerencial de la organización a tales procesos seguramente generará mermas en la gestión diaria de la empresa.
- La fórmula recomendada para la realización del VALUATION de la empresa es que los accionistas de la empresa se reúnan y determinen el VALOR MINIMO por el cual estarían dispuestos a ceder parte o la totalidad del control accionario de la empresa. A partir de esta base el trabajo técnico será facilitado.
- Normalmente existe una distancia significativa entre el valor que los accionistas consideran que vale la empresa y su tasación real. Tal circunstancia se explica por la carga de aspectos afectivos que normalmente se añaden a la evaluación del negocio.
- En general y salvo excepciones, los compradores internacionales no realizan inversiones en activos que no estén directamente ligados al negocio. En tal sentido hay que pensar que en muchos casos la mejor solución podrá ser alquilar los inmuebles que figuran como patrimonio de la empresa para los nuevos accionistas.
- Existe una tendencia actual de que sobre el precio convenido para la compra de una empresa se realiza el pago de una parte importante de su valor; por ejemplo, el 80% del mismo restando el pago de un 20% del valor. La materialización del pago remanente normalmente se hará con base al cumplimiento de los objetivos del plan presupuestario de la empresa.
- La situación arriba indicada pone de relieve la importancia de que la empresa disponga de un BUSINESS PLAN que sea parte integrante del PLAN ESTRATEGICO para los próximos 3 o 5 años.
- SOMA LOG recomienda que las empresas estén debidamente auditadas. Que se afloren los últimos informes con las recomendaciones de la auditoría y de las acciones adoptadas para subsanar las contingencias verificadas.

