

De directivo a EMPRESARIO vía Management Buy Out

¿Cómo pasar de directivo a empresario?

- 1. Crear su propia empresa**
- 2. Comprar una empresa**
 - **Sin la participación de una Empresa de Capital Riesgo**
 - **Con la participación de una Empresa de Capital Riesgo**

¿Qué es un Management Buy Out?

- **Management Buy Out (MBO)**
 - Los directivos de la propia empresa participan en la adquisición
 - Menos riesgo
- **Management Buy In (MBI)**
 - Directivos de fuera de la empresa participan en la adquisición
 - Más riesgo

Inconvenientes del Management Buy Out

- La empresa ya existe y no es ideal
- La Empresa de Capital Riesgo y el banco son exigentes y no dan plena libertad de gestión
- Al cabo de 5 años hay que volver a vender la empresa
 - Comprar las acciones de la Empresa de Capital Riesgo
 - Secondary Buy Out
 - Management Buy In
 - Fundar una empresa
 - Comprar una empresa sin Empresa de Capital Riesgo

Ventajas del Management Buy Out

- **La empresa que se adquiere ya existe y funciona**
- **La Empresa de Capital Riesgo y el banco aportan financiación para adquirir una empresa**
- **Experiencia de la Empresa de Capital Riesgo**
 - **Pre-adquisición**
 - **Negociación**
 - **Post-adquisición**
- **La Empresa de Capital Riesgo y el banco imponen rigor**

POSIBILIDADES DE ÉXITO ALTAS

¿Por qué los directivos adquieren empresas?

1. **Desarrollar un proyecto empresarial**
2. **Poder controlar su propio futuro y destino**
3. **Tener la posibilidad de ganar mucho dinero**
4. **Poder iniciar una nueva etapa profesional**

SALTO A UNA NUEVA ÓRBITA PROFESIONAL

Fases de la adquisición

1. Análisis de la empresa y valoración
2. Diseñar un business plan
3. Negociación de precio y condiciones
4. Negociación con el banco
5. Negociación entre los directivos y la Empresa de Capital Riesgo
6. Diseño de la estructura de adquisición óptima
7. Firma de una carta de intenciones
8. Realización de la due diligence
9. Negociación de los contratos finales
 - Contrato de financiación
 - Pacto de accionistas
 - Contrato de compraventa

¿Cómo se estructura la adquisición?

1º Creación una nueva sociedad (Newco)

Capital: Equipo directivo comprador + Empresa de Capital Riesgo
Deuda financiera (Deuda MBO): Banco

2º Newco adquiere la empresa objetivo

3º Fusión por absorción de Newco y la empresa objetivo

Activo post-fusión	Activo de la empresa objetivo Fondo de comercio (Goodwill)
--------------------	---

Pasivo post-fusión	Fondos propios de Newco Exigible de la empresa objetivo Deuda MBO
--------------------	---

¿Cómo se crea valor en los MBOs?

Creación de valor = Precio en la salida – Precio en la entrada

Precio de las acciones = (Multiplicador * EBITDA) – Deuda bancaria

¿Cómo crear valor?

1. Aumentar el Multiplicador
2. Aumentar el EBITDA
3. Disminuir la Deuda => Disminuir el Activo

¿Cómo aumentar el multiplicador?

- Presentando unas buenas previsiones futuras de la empresa
 - Sector de actividad atractivo
 - Buen posicionamiento
 - Ventajas competitivas
- Aprovechando un buen momento coyuntural de la economía
 - 2005 versus 2010
- Realizando una buena negociación
 - Varios candidatos
 - Negociadores profesionales

¿Cómo aumentar el EBITDA?

- **Aumentando las ventas**
 - Nuevos productos
 - Nuevos mercados
- **Mejorando los márgenes**
 - Diferenciación
 - Innovación
- **Reduciendo costes**
 - Costes variables
 - Costes de estructura

¿Cómo reducir la deuda?

- **Optimizando el activo fijo**
 - Vendiendo activos fijos innecesarios
 - Reduciendo las inversiones
 - Difiriendo las inversiones
- **Reduciendo el capital de trabajo**
 - Disminuyendo stocks
 - Mejorando los plazos de cobro
 - Alargando los plazos de pago a proveedores

¿Cuándo se crea valor en los MBOs?

- **Fase pre-adquisición**
 1. Escoger bien la empresa target
- **Fase de negociación**
 2. Negociar un precio de adquisición bajo
 3. Apalancar la adquisición con deuda bancaria
- **Fase post-adquisición**
 4. Optimizar la cuenta de explotación => Incrementar EBITDA
 5. Optimizar el balance => Reducir el activo => Reducir la deuda
- **Fase de salida**
 6. Negociar un precio de venta alto

¿Cómo es la empresa target ideal?

1. **BUSINESS PLAN AMBICIOSO Y VIABLE**
 - Cash flow futuros positivos y estables
 - Posibilidades de mejoras en gestión
 - Capacidad de crecimiento
2. **BALANCE SANEADO**
 - Inversiones futuras moderadas / Posibilidad de vender activos
 - Endeudamiento financiero bajo
3. **OPORTUNIDAD**
 - Precio de adquisición barato

¿Por qué apalancar la adquisición?

1. Disponer del dinero necesario para pagar a los vendedores
2. Mejorar la rentabilidad de los directivos y la Empresa de Capital Riesgo

- **Cuidado: Hay que pagar intereses y devolver la deuda**

2004-2007	7 veces EBITDA y fácil de conseguir
2008-2010	3 veces EBITDA y difícil de conseguir

¿Qué tiene en cuenta el banco?

1. Capacidad de generar cash flow
2. Trayectoria de la Empresa de Capital Riesgo
3. Trayectoria y compromiso de los directivos

Salida o desinversión

- Rentabilidad deseada por la Empresa de Capital Riesgo
 - >15%
 - MBI >MBO
- Posibles salidas
 - Venta a un comprador estratégico
 - El equipo directivo compra el 100%
 - Secondary Buy Out
 - Management Buy In
 - Salida a bolsa

Financiación de la adquisición

	Aportación	% Aportación	% Capital
Directivos	7	8%	20%
Empresa de Capital Riesgo	28	31%	80%
Banco	55	61%	
TOTAL	90	100%	100%

Plusvalía y rentabilidad de los directivos

	Inversión	Salida	Plusvalía	TIR 4 años
Sin mejoras en la cuenta de explotación y el balance	7	7,9	0,9	3%
EBITDA Aumenta de 16 a 26 Ventas 10% Margen 0,5	7	27,5	20,5	41%
Reducción de ACTIVO 12 Activo fijo + 7 Circulante	7	32,7	25,7	47%
MULTIPLICADOR Aumenta de 7,5 a 9	7	42,6	35,6	57%
Sin DEUDA MBO	18	47,3	29,3	35%

¿Cuál es la estrategia post-adquisición?

1. CRECIMIENTO

- Aumentar las ventas
- Buscar alianzas empresariales y adquisiciones
- Reforzar el factor diferencial respecto a la competencia

2. OPTIMIZACIÓN

- Focalizar recursos (humanos y financieros) en temas importantes
- Reducir y controlar los costes
- Optimizar el activo (inversiones y capital de trabajo)

¿Cómo lideran los directores generales?

1. Dan participación económica en los resultados
2. Dan más autonomía y responsabilidad
3. Toman las decisiones de forma más compartida con el equipo
4. Fijan unas reglas claras y evitan las jerarquías
5. Ejercen más presión

MOTIVACIÓN + INVOLUCRACIÓN + JUSTICIA

¿Qué aporta la Empresa de Capital Riesgo?

1. Seguimiento periódico y riguroso
2. Conocimientos y experiencia en el área financiera
3. Imagen y contactos
4. Ayuda y rigor en la toma de decisiones
5. Visión estratégica

RIGOR + EXPERIENCIA + PRESIÓN POSITIVA

¿Cómo es el director general comprador ideal?

1. Tiene una visión clara del proyecto futuro y está fuertemente convencido de la viabilidad del proyecto
2. Sabe liderar equipos
3. Es muy trabajador y tiene mucha ilusión y empuje
4. Tiene mucha confianza en sí mismo
5. Es capaz de asumir riesgos en la toma de decisiones
6. Está dispuesto a invertir mucho dinero comprando acciones
7. Ha tenido éxito como gestor

CONVENCIDO + CAPAZ + COMPROMETIDO

¿Vale la pena ahora con la crisis?

- 1. Oportunidad de comprar más barato**
 - Multinacionales que desinvierten en negocios no estratégicos
 - PYMES familiares con problemas

- 2. Entorno más complejo y global**
 - Estrategias más innovadoras
 - Buena gestión
 - Decisiones audaces

- 3. Directivos capaces no aprovechados**
 - Trabajos actuales poco interesantes y sin un futuro claro
 - MBO => Oportunidad de desarrollo profesional y económico

Muchas gracias