



ONE to ONE
CAPITAL PARTNERS

1

**CÓMO CONSEGUIR
EL MAYOR
PRECIO PARA MI
EMPRESA**

Consejos para tomar la decisión
más inteligente

2^a
EDICIÓN

Enrique Quemada Clariana

PhD en la Universidad de Sevilla

DEUSTO

Enrique Quemada

ONEtoONE Capital Partners

Consejero Delegado

C/ Claudio Coello 124 – 4ª

Tel: 91 411 81 40

enrique .quemada@onetoone.es

www.onetoone.es

Presidente de la Asociación Española de Profesionales de Fusiones y
Adquisiciones de Empresas

Autor del libro: “Como conseguir **el mayor** precio para **Mi** empresa”

Realidad de la empresa Española

28-09-07

El Banco de España detecta restricciones al crédito. Expansión.com

13-05-08

Las restricciones del crédito ya afectan a las pymes y a sus alternativas de financiación. Gestionpyme.com

27-07-08

Hacia una crisis de bancos y cajas de dimensión desconocida. El confidencial

08-12-08

Kohn: los bancos han endurecido la restricción de crédito en las últimas semanas. El Economista

25-01-09

La restricción del crédito amenaza al 70% de la economía. Cincodias.com

“Efecto dominó imparable”



- La presión financiera y la restricción del crédito por parte de los bancos es la causa de la situación actual de las empresas españolas:
- Grandes dificultades para la renovación de pólizas y líneas de crédito
 - No descuento de “papel”.
 - Dificultades para obtener financiación a largo plazo para acometer nuevos proyectos de inversión.

RESTRICCIÓN
DEL CRÉDITO



ESTRANGULAMIENTO
FINANCIERO



CAÍDA EN LAS VENTAS
Y CASH-FLOWS

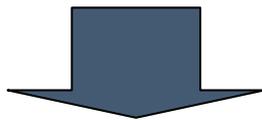


DESPIDOS
IMPAGADOS
DEUDAS,RAI

**¡¡CRASH
EMPRESARIAL!!**

➤ Acumulamos entre familias, empresas y estado 2,38 billones de euros de deuda (el 217% del PIB).

Las familias deben 900.000 millones



Caída del consumo

El Estado español gasta (107.639 millones) el doble de lo que ingresa (57.952 millones). A esa cantidad hay que sumar los déficit que están generando tanto las comunidades autónomas como los ayuntamientos, lo que nos lleva con datos a 30 de junio a que la deuda del Estado sea de 422.882 millones.



Vienen subidas de impuestos que estrangularán el consumo

➤ Características genéricas de la empresa española:

- Sectores muy atomizados (empresas de pequeño tamaño, de ámbito local o regional).
- Empresas con baja motivación para adquirir tamaño.
- Empresas paternalistas sin preparación para la sucesión empresarial.
- Empresas no habituadas a desarrollar procesos de innovación ni a recibir formación empresarial especializada.

Consecuencias:

- Baja capacidad de respuesta para buscar mercados alternativos al local o regional.
- Poca preocupación por la innovación o desarrollo de nuevos productos.
- Nula respuesta a la competencia global.
- Empresariado cansado, con baja motivación y con dificultades para la continuidad de su negocio.



Razones para buscar inversores

Capitalizarla empresa para afrontar la crisis

Ya lo he hecho y... solo se vive una vez

Necesidad de tamaño para sobrevivir: concentración del sector

Pelea entre socios

Proteger la paz familiar

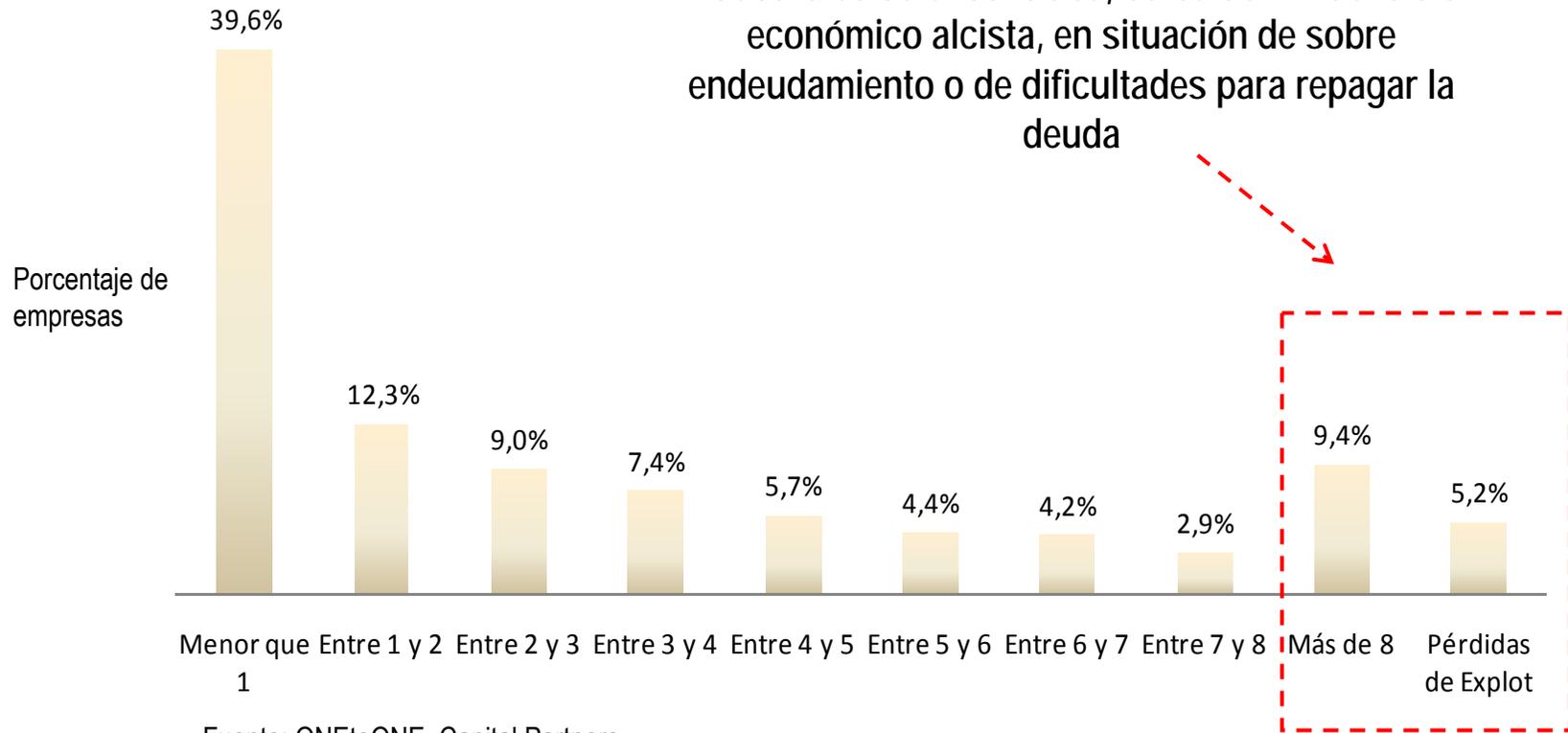
Cambio en el entorno: nuevo competidor o nueva ley

En los movimientos corporativos No decidir puede traer graves consecuencias

Inicio de círculo vicioso

Ratio Deuda neta / EBITDA - Distribución de Empresas

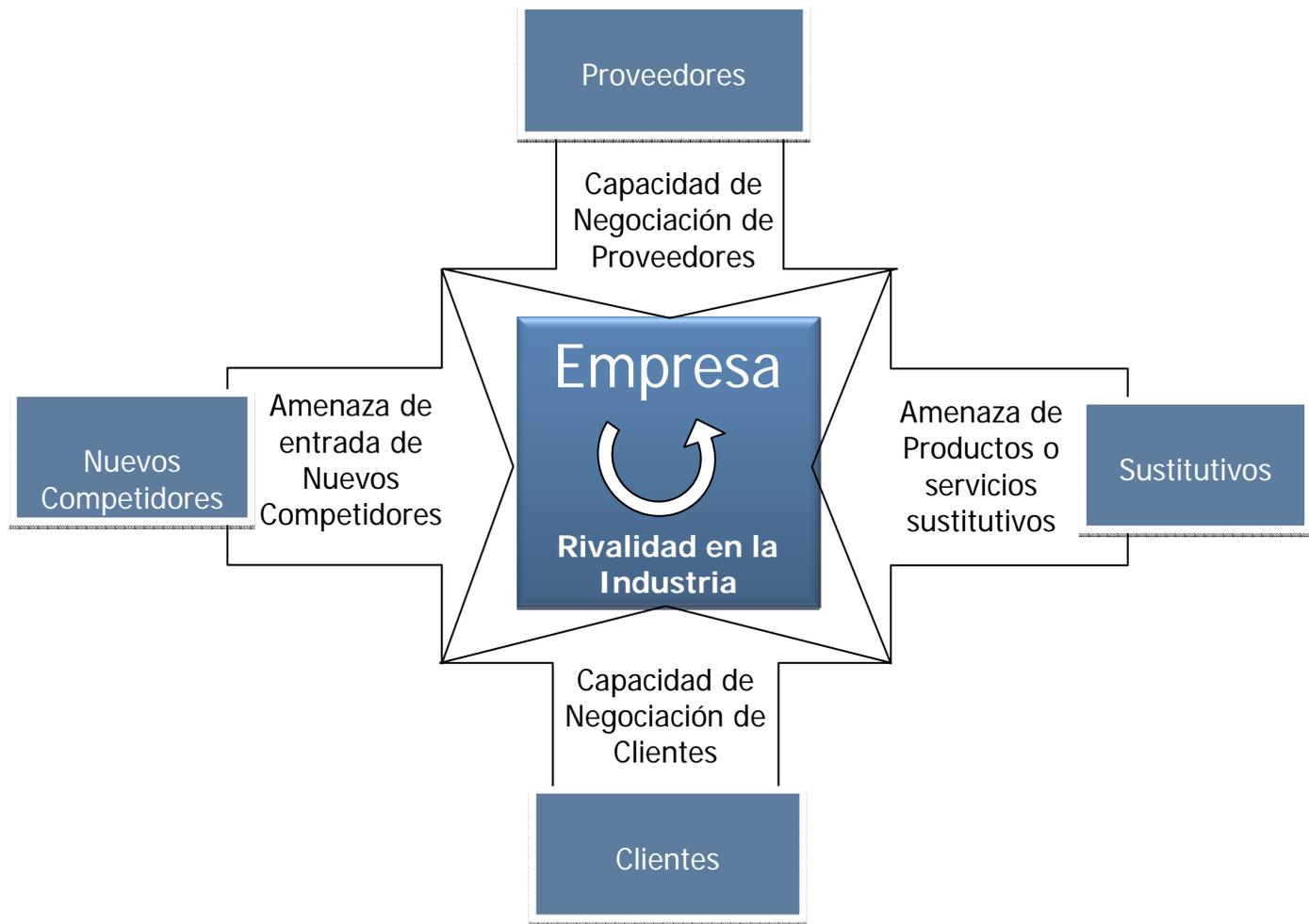
A finales del 2007, el 14,6% de las empresas industriales se encontraba, cerca del fin del ciclo económico alcista, en situación de sobre endeudamiento o de dificultades para repagar la deuda



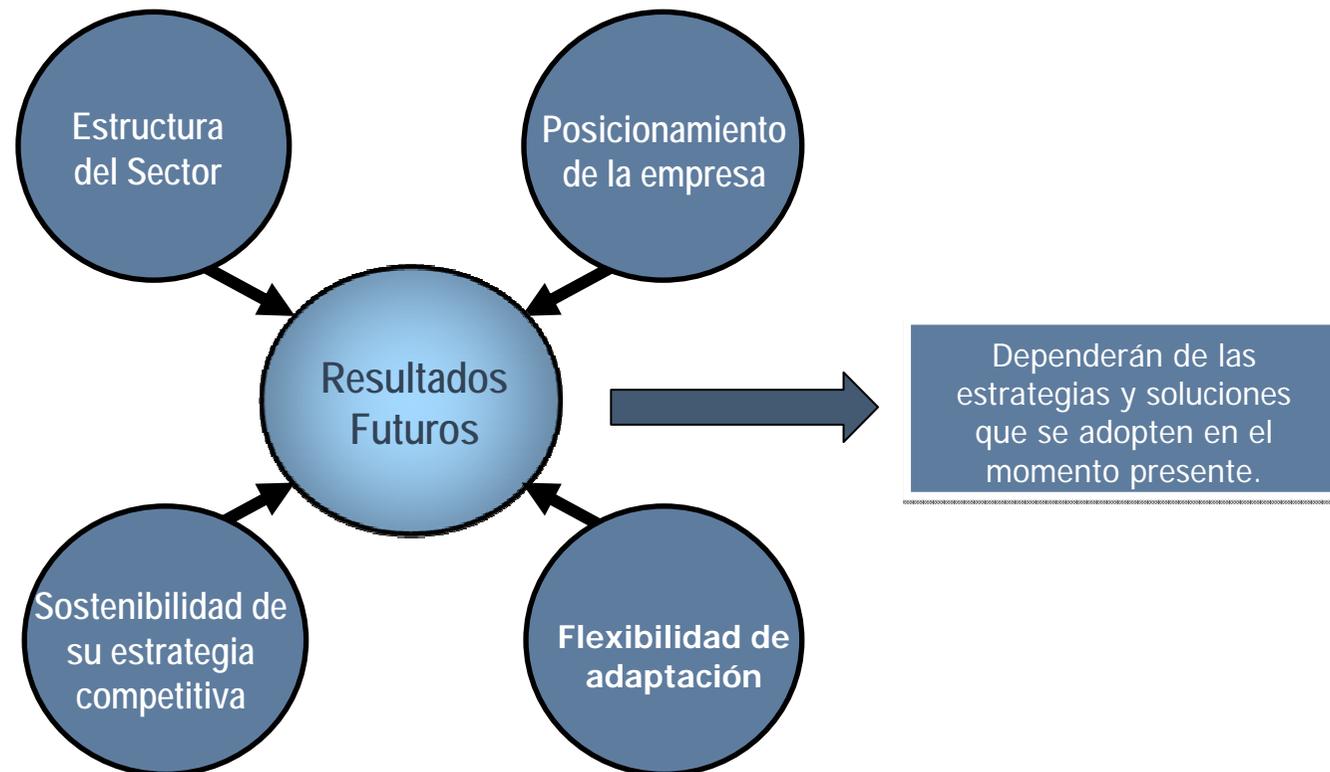
Fuente: ONEtoONE, Capital Partners



El entorno competitivo



En tiempos de crisis, solo los más fuertes sobreviven y salen fortalecidos de la misma.



¿Caben otras soluciones en este entorno competitivo y evitar el crash empresarial?

Concentración de los sectores en Europa

Amenaza países mano de obra barata

Deslocalización

Agotamiento del sector

Necesidad de recursos complementarios para sobrevivir

Deterioro de márgenes

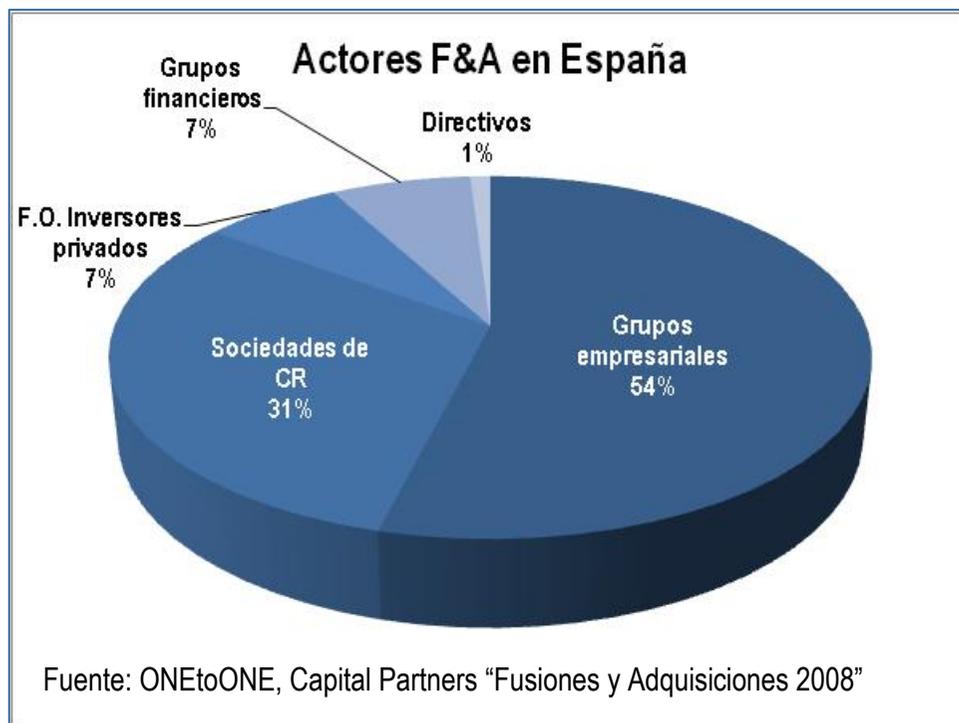
En los movimientos corporativos No decidir puede traer graves consecuencias

En ocasiones se acaba perdiendo todo



El proceso de venta

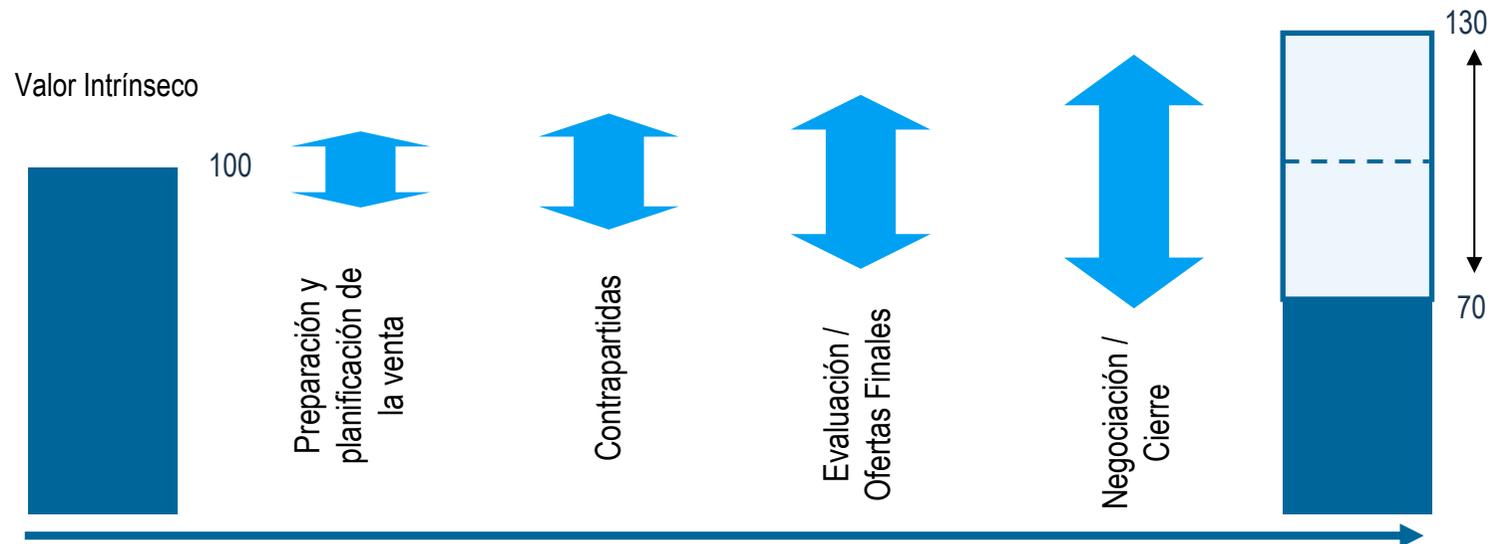
¿Quién realiza operaciones corporativas en España?



➤ En el año 2008 se realizaron en España 2.267 operaciones corporativas. Los protagonistas fueron los siguientes:

- ❑ Grupos empresariales: 54%.
- ❑ Entidades de capital riesgo: 31%.
- ❑ *Family Offices* y otros inversores privados: 7%.
- ❑ Grupos financieros: 7%.
- ❑ Directivos: 1%.

- ✓ Mas contrapartidas significa maximizar la probabilidad de encontrar al mejor inversor.
- ✓ Nos da Mayor poder de negociación.
- ✓ Ubica sobre el precio que pone el mercado.



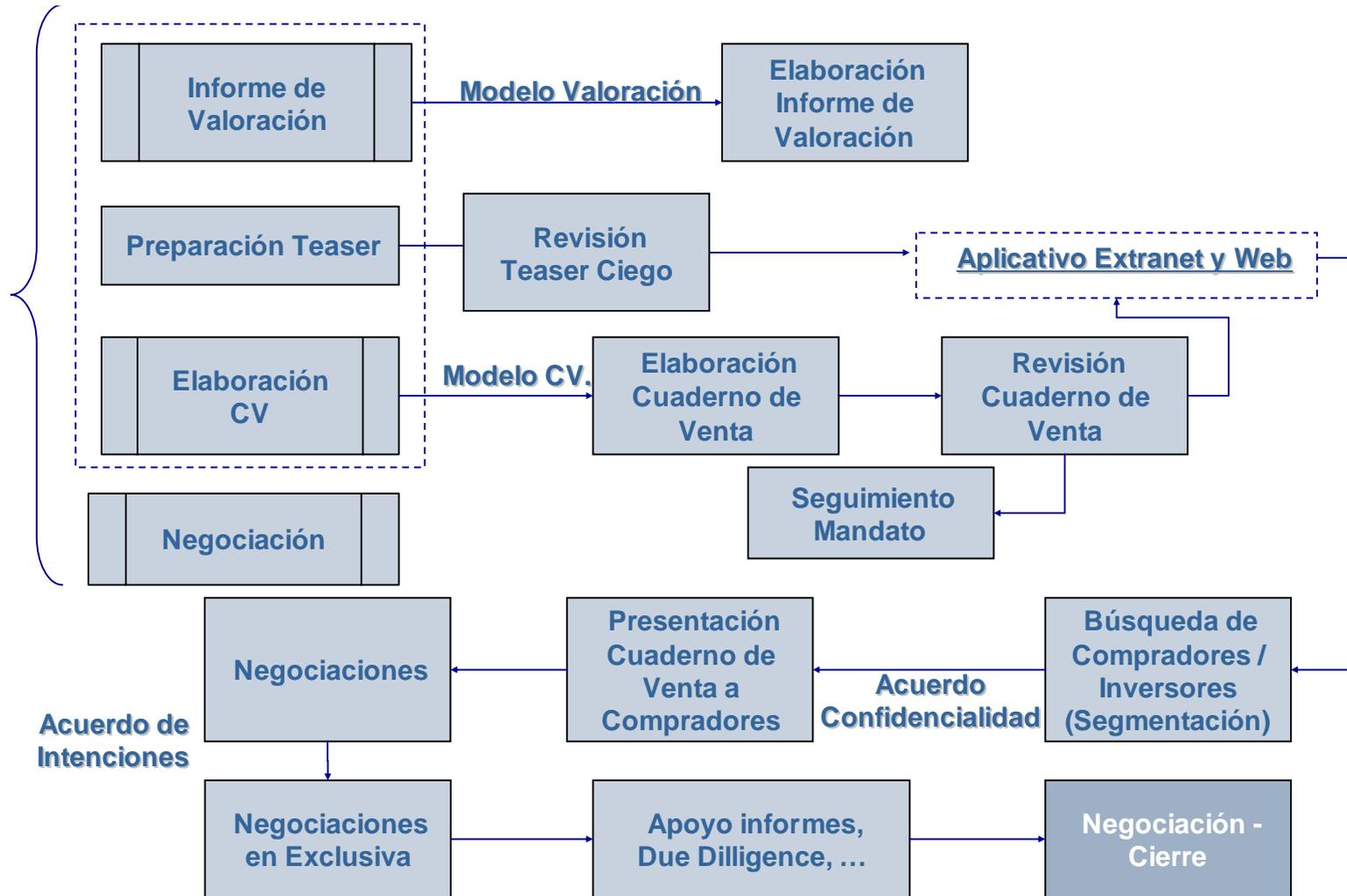
El precio final de venta dependerá de cómo se gestione el proceso a lo largo de las diferentes fases.

A más contrapartidas mayor precio.

¿Cómo se gestiona un proceso de venta?

- **Fase 1: Análisis de la empresa y elaboración del informe de valoración**
 - Valoración de la compañía por diferentes métodos (múltiplos comparables, transacciones similares, descuento de flujos de caja, etc...)
- **Fase 2: Elaboración de la documentación de venta**
 - Análisis de la compañía desde un punto de vista estratégico y financiero así como del sector y de la competencia.
 - Elaboración del Cuaderno de Venta y Teaser Ciego y discusión del mismo con el vendedor.
- **Fase 3: Segmentación de posibles Compradores/Inversores**
 - Determinación del perfil idóneo de comprador.
 - Segmentación de potenciales compradores y elaboración de listado de empresas a contactar, que será discutido con el vendedor.
 - Envío de Teaser Ciego y en caso de interés real, envío de Cuaderno de Venta previa firma de acuerdo de Confidencialidad.
- **Fase 4: Negociación y Documentación durante el Proceso de Compra**
 - Negociación y Elaboración de un Acuerdo de Intenciones.
 - Negociación y Elaboración de un Pre-acuerdo de Venta.
 - Due Diligence de Venta.
 - Cierre del Contrato de Venta.

¿Cómo se gestiona un proceso de venta?

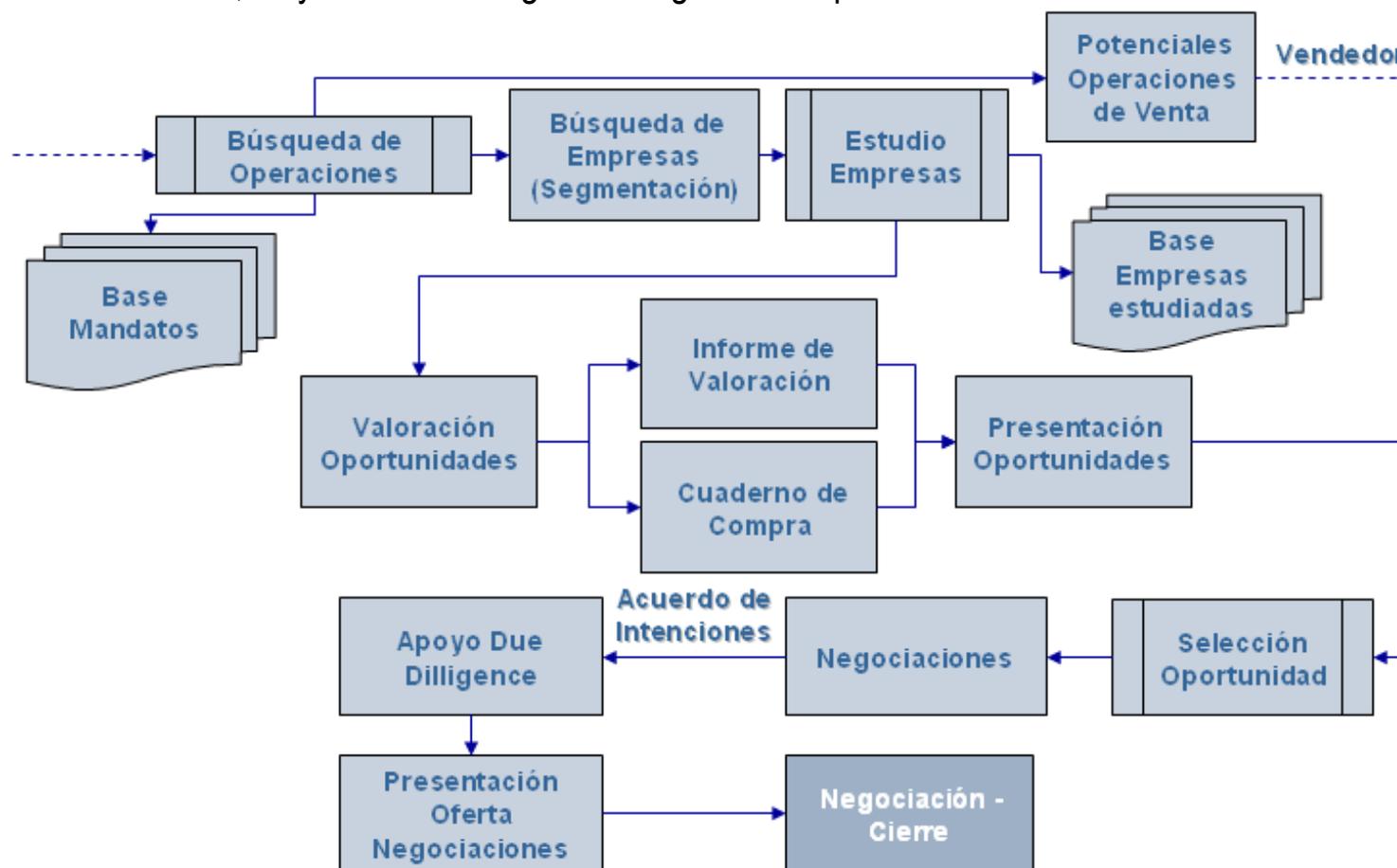


¿Cómo se gestiona un proceso de compra?

- **Fase 1: Búsqueda de Contrapartidas:**
 - Búsqueda de potenciales vendedores y selección/rechazo de empresas. Se elabora un listado de potenciales vendedores y conjuntamente con los Directivos del cliente se añaden o eliminan las empresas de su elección.
 - En base al listado modificado, se selecciona aquellas empresas que más se adecuen al perfil buscado por el cliente y se contacta con ellas.
- **Fase 2: Análisis de las Empresas Objetivo**
 - Análisis comparativo de resultados financieros y ratios frente al sector.
 - Análisis de posicionamiento estratégico y Análisis DAFO.
- **Fase 3: Valoración de las Empresas Seleccionada**
 - Descuento de Flujos de Caja, análisis de transacciones privadas equivalentes y análisis de Múltiplos Comparables.
 - Metodología de valoración ponderada en base a los anteriores métodos.
- **Fase 4: Negociación y Documentación durante el Proceso de Compra**
 - Negociación y Elaboración de un Acuerdo de Intenciones.
 - Negociación y Elaboración de un Pre-acuerdo de Compra.
 - Due Diligence de Compra.
 - Cierre del Contrato de Compra.

¿Cómo se gestiona un proceso de compra?

En One to One hemos estructurado el proceso del mandato de compraventa del cliente en cuatro fases fácilmente identificables, tal y como se recoge en el siguiente esquema:





Los Asesores

Aspectos relevantes en un mandato de Compra/venta

Dentro de un mandato, ya sea de compra o venta hay una serie de aspectos fundamentales como son:

- Gestión de la Confidencialidad

- Plazo de Duración: 18 meses

- Honorarios de gestión (Retainer fee): cantidad mensual a pagar por quien da el mandato.

- Honorarios de éxito (Success fee): se establece como un porcentaje del precio efectivo por el que se cierre la operación.

- Exclusividad

- ➔ Muchas conversaciones con compradores no llegan a éxito por falta de asesoramiento adecuado. Incluso ya firmada el Acuerdo de Intenciones, la tasa de fracaso es superior a un 60% si no el vendedor no cuenta con un asesor especializado y baja a un 10% si dispone de este asesor.
- ➔ El proceso de venta de una empresa consume muchos recursos.
- ➔ Encontrar no un comprador, sino aquel comprador para quien más valor crea su compañía, presentarla adecuadamente, gestionar la información, enmarcar la negociación en los aspectos de mayor valor y gozar de buenas alternativas con otros posibles compradores, es decisivo para que la operación resulte un verdadero éxito.
- ➔ El promedio de horas que invierten los asesores en un proceso que no se tuerce es de 860 horas.



Valor y Precio

El precio es el valor concreto que en un momento determinado se materializa mediante la venta de una compañía y depende de la oferta y la demanda en ese momento. Es el resultado de la transacción concreta.

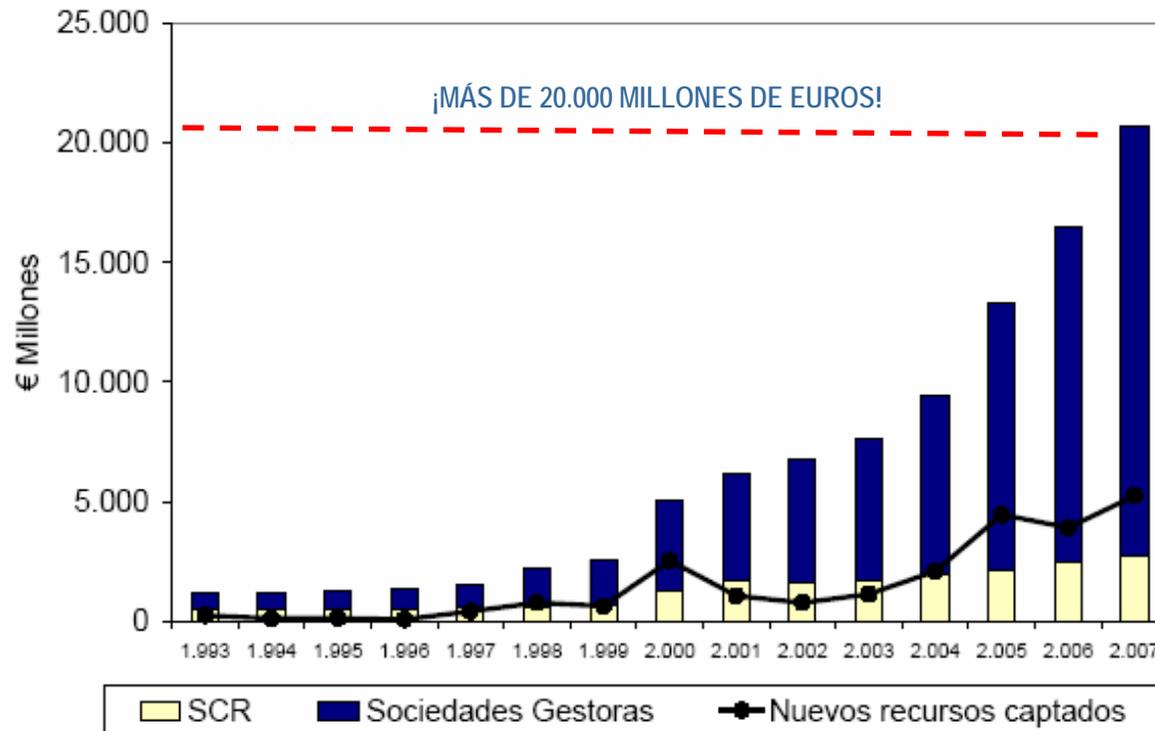
El Valor es el que asigna cada uno a la empresa en función de su perfil e intereses. Es la medición monetaria del grado de utilidad que esa empresa le va a reportar a él.

La valoración sirve por un lado para entender el rango de valor intrínseco de la compañía y por otro para negociar mejor. Fíjate que hablo de “rango de valor”, pues se puede estimar cuánto vale una empresa pero resulta absurdo creer que se puede saber el valor exacto de la misma. Los profesionales de valoración siempre hablamos de rango de valor.

El Capital Riesgo

El capital inversión o capital riesgo

Evolución de los recursos captados



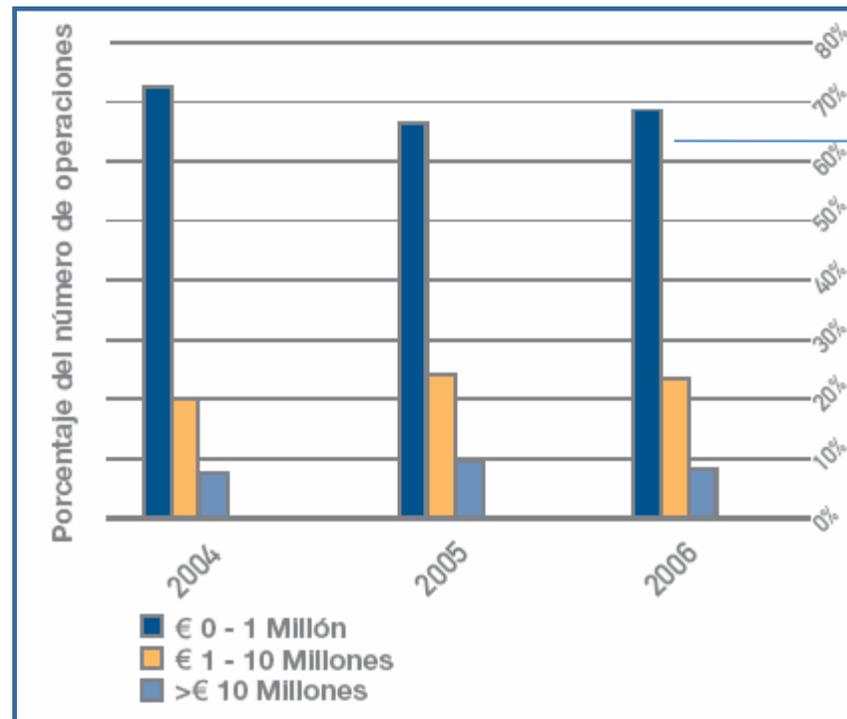
Fuente: Datos a 2008 ASCRI (Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo e Inversión)

4

Soluciones en tiempos de crisis: las operaciones corporativas

El capital inversión o capital riesgo

Tamaño de la inversión realizada



Cerca del 70% de las operaciones son de menos de 1 millón de euros.

Fuente: Datos ASCRI (Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo e Inversión)

En ONEtoONE sabemos que buscan las ECR, la documentación que exigen para tomar la decisión de inversión y en qué sectores invierten

El Mercado Alternativo Bursátil**¿Qué es el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)?**

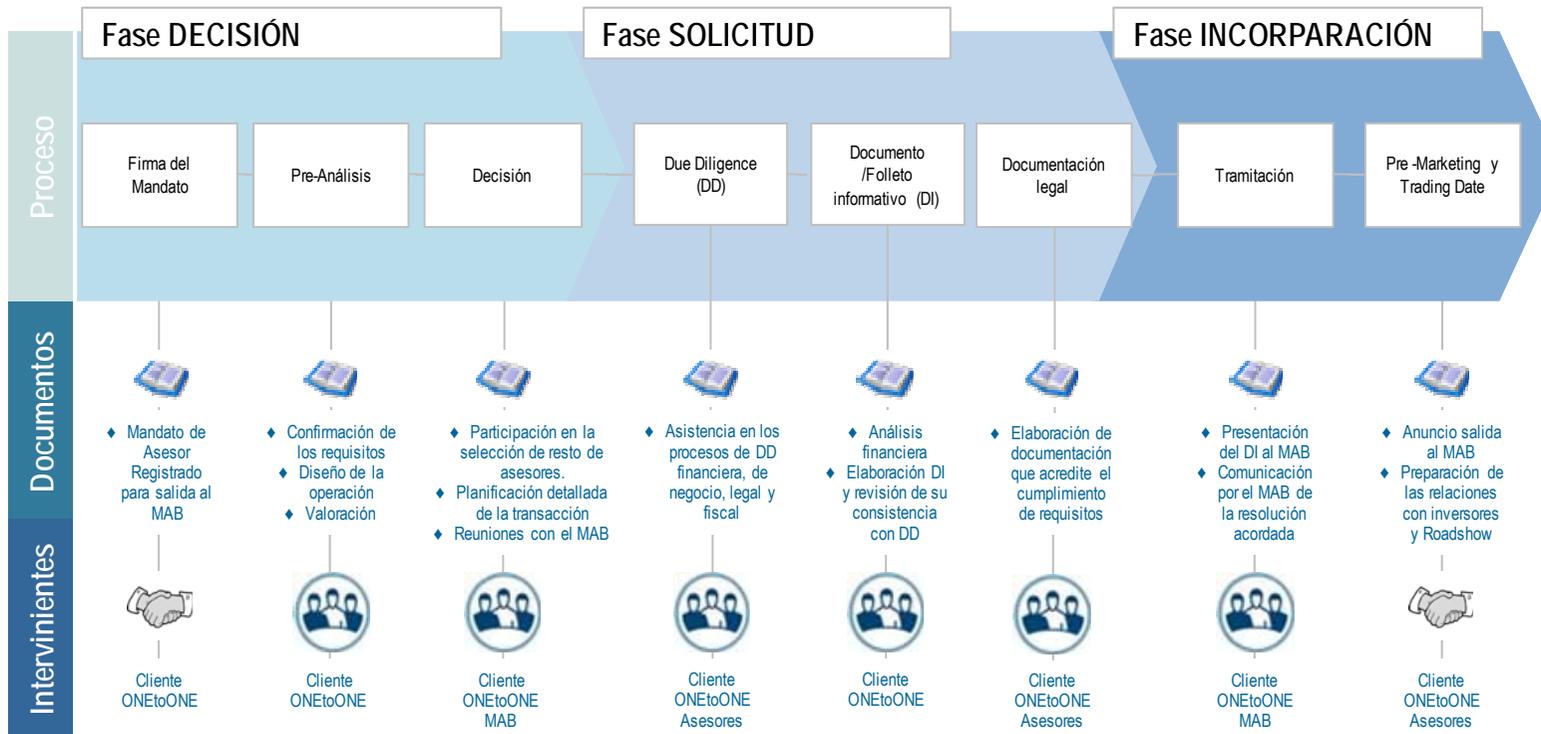
- Es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características.”
- Es un sistema organizado de negociación supervisado por la CNMV que ofrece la contratación, liquidación y demás operaciones para sociedades que requieren un trato especial.
- Esta idea ya se lleva a cabo en países extranjeros, tal es el caso de Francia -Alternext de París- y Reino Unido -AIM de Londres-, en donde ya ha mostrado su eficacia.
- Entra en funcionamiento en un momento de máxima volatilidad pero también de escasas posibilidades de financiación bancaria para las empresas de reducida capitalización que quieran acometer inversiones.

Para una empresa con proyectos de expansión, el MAB es una opción a medio plazo que sin duda conviene estudiar.



El Mercado Alternativo Bursátil

Calendario e hitos importantes



Duración del proceso de 6 meses aproximadamente.

Negociación



En negociación la preparación es el 99% de éxito.

Haz mejor los deberes que el contrario.

Da igual en que lado de la mesa estés, lo harás mejor si estás mejor informado que el contrario.

- Por qué quiere comprar
- Cuales son sus restricciones
- En que múltiplos se han realizado otras adquisiciones
- Cuales son las posibles sinergias

Marcarse un objetivo ambicioso



Mantener más bajas las expectativas del cliente.

En la negociación enfocarse en la oportunidad, en lo que quieres conseguir no en el mínimo necesario para hacer el deal.

- Sin un objetivo claro, el punto de referencia natural es el punto de “no deal”.
- Los estudios demuestran que altas metas llevan a altas demandas y a mejores resultados
- Intentar alcanzar un objetivo alto lleva también a una mejor preparación



¿Debes hacer tú la primera oferta?

- Sólo si conoces el MAN del contrario.

Si conoces su punto de no-deal, podrás hacer una oferta justo por encima del punto en el que están dispuestos a retirarse. Después haces una o dos concesiones para meterte en su MAN y generas la sensación de que ambos habéis tenido que ceder.

- Si no lo conoces.

Mojarse puede significar perder oportunidades

La importancia y el efecto de un Ancla



Cuando un Ancla se introduce en una negociación, habitualmente gira el MAN en su dirección.

La negociación se escora hacia la zona del que ha lanzado el ancla.

Por eso muchos dicen que debes tú poner la primera oferta y esta debe ser agresiva.

Ello tiene el peligro de romper las negociaciones: nosotros somos facilitadores.

Tiene sentido cuando tenemos otras ofertas o candidatos, la colaboración de la Red es crucial para maximizar precio.

No lanzar una oferta, sencillamente introducir números relevantes:

“Naturalmente tenemos que profundizar en la due diligence para conocer mejor la compañía, sin embargo las empresas de este sector se están vendiendo en 4 veces EBITDA, que es en lo que estamos pensando.”

Después, mirar como un halcón para ver las reacciones del contrario.



Esta oferta aunque sea impresentable, tiene un efecto de ancla pues mina las expectativas del contrario.

Lanzar una primera ancla suave te puede inmunizar frente al intento del contrario de poner anclas en su lado.

Juntar el Ancla con El principio del contraste

Todo es relativo, por eso es clave crear el marco de la negociación.

Los pasos clave en el baile de la negociación



Como responder a su oferta

Siempre con alarma, sea la que sea.

Hay que dejar sensación de que ha costado y que ha ganado.

La regla del punto medio

Si has hecho tu preparación y tienes claro tu precio objetivo, usa tu contra-oferta para que el punto medio iguale a tu precio objetivo.

Casi siempre se tiende al punto medio entre la primera oferta y la primera contra-oferta.

La ley de la reciprocidad

Si lanzas un ancla y luego haces una cesión, por la regla de la reciprocidad, generas un impulso en el otro de moverse también.

Responder a una demanda o oferta extrema

Nunca ser ambiguo, no tomar notas y decir que le responderemos, puede interpretarse como aceptación.

Claramente comunicar que rechazas ese planteamiento. Una forma es hacer una contraoferta también absurda.

Enrique Quemada

ONEtoONE Capital Partners

Consejero Delegado

C/ Claudio Coello 124 – 4ª

Tel: 91 411 81 40

enrique .quemada@onetoone.es

www.onetoone.es

Presidente de la Asociación Española de Profesionales de Fusiones y
Adquisiciones de Empresas

Autor del libro: “Como conseguir **el mayor** precio para **Mi** empresa”