EXPERTISE GS

M&A: ¿CUÁNDO ES UN BUEN MOMENTO PARA VENDER?

Una de las preguntas más frecuentes que nos plantean los clientes cuando empiezan a valorar una posible operación de compraventa es: «¿Es ahora un buen momento para vender?».

La respuesta, desde nuestra experiencia asesorando operaciones de M&A, es que no existe un momento universalmente óptimo. El momento adecuado depende de la combinación de diversos factores: la situación del mercado, las perspectivas del sector, la evolución del negocio, su capacidad de generar EBITDA de forma recurrente, el grado de preparación de la compañía para afrontar un proceso de *due diligence* y de ser transmitida a un tercero.

En muchas Pymes, además, la decisión de vender llega después de décadas de dedicación del empresario al negocio: por razones de edad, ausencia de sucesión, necesidad de monetizar el patrimonio empresarial o porque la compañía ha alcanzado una dimensión en la que necesita incorporar un socio financiero o industrial para continuar creciendo.

EL VALOR DE UNA EMPRESA NO ES UNICAMENT SU EBITDA

En las operaciones de M&A, el EBITDA suele constituir una de las principales referencias para determinar la valoración de una compañía. Aplicando un determinado múltiplo sobre el EBITDA normalizado se obtiene, con carácter general, una primera aproximación al enterprise value.

Sin embargo, el múltiplo no es una cifra abstracta ni aplicable de manera automática. Dos compañías con un EBITDA similar pueden obtener valoraciones muy diferentes dependiendo de sus perspectivas de crecimiento, posición competitiva, recurrencia de los ingresos, concentración de clientes, dependencia del propietario, calidad de la información financiera o capacidad de generar resultados futuros.

Nuestra experiencia nos ha permitido comprobarlo en situaciones muy distintas; la evolución prevista del EBITDA y, sobre todo, la calidad de ese EBITDA, son elementos esenciales para determinar el momento de una venta.

UN EBITDA ELEVADO NO ELIMINA LOS RIESGOS QUE DETECTARA EL COMPRADOR

Hemos intervenido en operaciones en las que una compañía presentaba un EBITDA elevado y, sin embargo, la valoración finalmente obtenida estuvo por debajo de las expectativas iniciales del vendedor. Fue el caso de una empresa en la que el negocio presentaba unos resultados económicos muy atractivos, pero existía una elevada dependencia del propietario.

La compañía era excesivamente personalista y durante el proceso de análisis, esta circunstancia adquirió especial relevancia. Desde la perspectiva del comprador, la cuestión no era únicamente cuánto EBITDA generaba la empresa, sino qué parte de ese EBITDA podía considerarse sostenible después de la transmisión.

En una due diligence, este tipo de riesgos pueden aflorar con claridad. La dependencia de una persona clave, la concentración de clientes, la ausencia de procedimientos internos o la falta de un equipo directivo autónomo pueden provocar que el comprador revise sus proyecciones, modifique el múltiplo aplicable o plantee mecanismos de protección en la operación. Por ello, un EBITDA elevado no garantiza por sí solo una valoración elevada.

La profesionalización no sólo facilita la gestión, también puede incrementar la transmisibilidad y, con ella, el valor de la compañía

LA RECURRENCIA Y LA VISIBILIDAD DE LOS INGRESOS SON ACTIVOS

En una empresa del sector de servicios online, nos encontramos con una compañía que presentaba procesos internos muy sistematizados y una elevada proporción de facturación recurrente. La empresa contaba con una organización que permitía al comprador entender con claridad cómo se generaban los ingresos, cómo se prestaban los servicios y qué parte de la facturación podía razonablemente proyectarse hacia los ejercicios siguientes.

Contratos recurrentes, clientes fidelizados o proyectos ya contratados para los siguientes ejercicios tienen una incidencia positiva en el interés de los potenciales compradores y en la valoración finalmente planteada.

LA *DUE DILIGENCE* PUEDE CONFIRMAR EL VALOR O PONERLO EN CUESTION

Es un error entender la due diligence como una mera revisión formal que se realiza una vez encontrado el comprador. La due diligence financiera, legal, fiscal, laboral o comercial permite al potencial adquirente contrastar que la realidad de la compañía se corresponde con la información utilizada para justificar la valoración.

Contratos relevantes, contingencias, concentración de clientes, dependencia de personas clave, litigios, situación laboral, propiedad intelectual, calidad del EBITDA, operaciones vinculadas o determinadas cuestiones fiscales pueden acabar teniendo incidencia en la estructura y en el precio de la operación. Estas cuestiones pueden afectar al equity value, a los ajustes de deuda y circulante, a las garantías otorgadas por el vendedor o a la parte del precio que queda sujeta a mecanismos de earn-out.

Por eso, preparar la empresa para una due diligence con suficiente antelación es, en nuestra opinión, una de las mejores formas de proteger el valor de la operación.

EXPECTATIVAS REALISTAS: UNA CONDICION NECESARIA PARA VENDER

Hemos visto procesos en los que la principal dificultad no se encontraba en la compañía, sino en la distancia entre las expectativas económicas del vendedor y la valoración que el mercado estaba dispuesto a reconocer. Es una situación relativamente habitual en empresas familiares. El empresario conoce el esfuerzo realizado durante décadas y el potencial que, a su juicio, tiene el negocio. El comprador, sin embargo, analiza la compañía desde otra perspectiva: qué rentabilidad puede obtener, qué riesgos está asumiendo y qué precio resulta razonable en función de transacciones comparables y de las expectativas de generación de caja futura.

Por ello, antes de iniciar un proceso de M&A es fundamental realizar una valoración independiente y establecer unas expectativas razonables. Una valoración demasiado optimista puede dificultar la identificación de compradores y prolongar innecesariamente el proceso. Una valoración adecuadamente fundamentada permite, en cambio, diseñar una estrategia de venta coherente y negociar desde una posición más sólida.

EL MEJOR MOMENTO PARA VENDER EMPIEZA A PREPARARSE ANTES

En nuestra experiencia, el mejor momento para vender no suele ser cuando el empresario decide que quiere vender, sino cuando la empresa está preparada para ser vendida.

Si un empresario sabe que en dos o tres años quiere retirarse, monetizar su patrimonio o incorporar un socio, ese puede ser precisamente el momento de comenzar a preparar la compañía.

Durante ese periodo pueden adoptarse medidas dirigidas a mejorar su posición de cara a una futura operación: profesionalizar el equipo directivo, reducir la dependencia del propietario, mejorar el reporting financiero, documentar procesos, diversificar la cartera de clientes, aumentar la recurrencia de los ingresos, consolidar contratos, ordenar la estructura societaria y detectar y corregir anticipadamente posibles contingencias que puedan aparecer durante la due diligence.

Todo ello puede tener un impacto significativo en la valoración de la empresa.

¿CUANDO ES, ENTONCES, EL MOMENTO ADECUADO?

No existe una respuesta única.

El momento adecuado será aquel en el que el entorno de mercado, las perspectivas del sector, la evolución de la compañía y su grado de preparación confluyan de manera favorable con los objetivos del empresario.

Vender una empresa no consiste únicamente en encontrar un comprador; consiste en preparar la compañía para que el mercado reconozca adecuadamente el valor que el empresario ha construido durante años.

Para más información o asesoramiento pueden ponerse en contacto con info@gimenezsalinas.es.