



Cuaderno 3

## **¿Qué es un “Management Buy Out” (MBO)?**



## ¿Qué es un “Management Buy Out” (MBO)?

NORGESTION viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento sobre las estructuras corporativas y la consultoría estratégica.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- El Asesoramiento Patrimonial.
- El Asesoramiento y la Gestión en situaciones especiales y de cambio.

Estos **“Cuadernos NORGESTION”** pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

### Títulos de la Colección **“Cuadernos NORGESTION”**

- 
- |                                                      |                                                                      |
|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| 1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa?              | 11 - ¿Qué es un Chief Restructuring Officer (CRO)?                   |
| 2 - ¿Qué es el Capital Riesgo?                       | 12 - ¿Qué es un Gestor Temporal de Empresas?                         |
| <b>3 - ¿Qué es un “Management Buy Out” (MBO)?</b>    | 13 - ¿Qué es el <b>BME Growth</b> ?                                  |
| 4 - ¿Qué es una “Due Diligence”?                     | 14 - ¿Cómo abordar el reto de la internacionalización?               |
| 5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración?     | 15 - ¿Qué impacto tiene la actividad internacional en la fiscalidad? |
| 6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar?          | 16 - ¿Existe financiación alternativa para la Pyme?                  |
| 7 - ¿En qué consiste el “Protocolo Familiar”?        | 17 - ¿Cómo participan las personas trabajadoras en la empresa?       |
| 8 - ¿Cómo se valora una empresa?                     | 18 - ¿Cómo enfocar un proceso de integración entre empresas?         |
| 9 - ¿En qué consiste una fusión de empresas?         | 19 - ¿Cómo instrumentar la financiación no bancaria a largo plazo?   |
| 10 - ¿Cómo realizar una reestructuración financiera? | 20 - ¿Cuáles son los deberes y la responsabilidad de los Consejeros? |

## **¿Qué es un “Management Buy Out” (MBO)?**

### **Índice**

#### Cuestiones Generales

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ¿Qué es un MBO? .....                                                                  | 5  |
| ¿Qué factores resultan esenciales para la realización de un MBO? .....                 | 5  |
| ¿Quién acompaña al equipo directivo en este proceso de MBO? .....                      | 5  |
| El "Management Buy Out" (MBO) .....                                                    | 8  |
| ¿Cuáles son los requisitos para la celebración de un "Management Buy Out" (MBO)? ..... | 9  |
| ¿Cuál es el proceso típico de un "Management Buy Out" (MBO)? .....                     | 10 |

### **Objetivo de este Cuaderno**

Suministrar al lector información relacionada sobre las operaciones de “Management Buy Out” (MBO) para que tenga información básica sobre cómo acometer una operación de este tipo.

NORGESTION presta servicios de asesoramiento de Corporate Finance a la propiedad y equipos de dirección de compañías de distintos sectores de actividad y tamaño, muy en particular, en el ámbito de la empresa familiar.

## Cuestiones Generales

### ¿Qué es un MBO?

Se trata de la compra de un negocio por parte de su **equipo directivo**. Es una operación que generalmente requiere respaldo financiero externo. El aspecto fundamentalmente diferenciador de un MBO frente a otras figuras de financiación reside en que son tres las partes que juegan un papel relevante en la negociación:

- I. El equipo directivo.
- II. El accionista desinversor.
- III. El socio financiero (generalmente una empresa de Capital Riesgo).

### ¿Qué factores resultan esenciales para la realización de un MBO?

- I. Que el **socio de una compañía decida vender** su participación por diferentes motivos: falta de sucesión

en la familia, deseo de hacer líquido su patrimonio, sensación de "tocar techo"...

- II. La **existencia de un equipo directivo profesional** y experimentado que se comprometa con el proyecto mediante su participación en la inversión.
- III. Un **negocio sólido y con unas posibilidades "tangibles" de crecimiento** y una capacidad "predecible" de generar recursos.
- IV. Un segmento que ofrezca, en su momento, **una salida atractiva al inversor**.

### ¿Quién acompaña al equipo directivo en este proceso de MBO?

- **Capital Riesgo**

Se trata de entidades (sociedades o fondos) que invierten sus recursos en compañías no cotizadas, con el objeto de obtener una rentabilidad financiera de la inversión realizada. Invierten, generalmente, en el capital

de la compañía, por lo que pasan a ser nuevos propietarios de la misma. No suministran fondos como si fueran una entidad financiera. Su vocación es la de ser "empresarios profesionales" en un horizonte de tiempo limitado.

Aunque cada inversor tiene su perfil específico y sus criterios de inversión las **características de inversión del capital riesgo** más habituales son:

- I. Normalmente las entidades de capital riesgo se convertirán en **socios minoritarios** con una participación que puede oscilar entre un 20 y un 40 %, pudiendo co-invertir varias entidades al mismo tiempo.
- II La entidad de capital riesgo generalmente participará sin intervenir en la gestión directa de la compañía, pero con una participación activa en la definición de la estrategia de la sociedad así como en sus Órganos de Decisión (**Consejo de Administración...**).
- III. La entidad de capital riesgo invertirá de forma habi-

tual por un período comprendido entre **tres y siete años**, contemplando una futura desinversión a medio plazo.

- IV La aportación de recursos financieros a la compañía le otorgará **credibilidad frente a terceros, así como fortaleza financiera** para abordar futuras inversiones.
- V. Las entidades de capital riesgo aportan, entre otras cosas, **profesionalidad** y la posibilidad de impulsar un proyecto de **expansión del negocio** que a menudo la propiedad no puede acometer.
- VI. Finalmente, buscará un **retorno de la inversión realizada** vía dividendos y/o plusvalías al proceder a enajenar su participación en la sociedad en un escenario de medio plazo.

- **Inversores Privados**

Se trata de inversores no institucionales, con recursos disponibles para participar en proyectos empresariales con potencial de crecimiento que requieran financiación.

Como también sucede en el sector del capital riesgo se pueden tratar de inversores a medio plazo, los cuales tienen como objetivo prioritario rentabilizar la inversión vía dividendos o plusvalías por venta de su participación en la sociedad.

Se pueden distinguir **tres tipos de inversores privados**:

- I. Los grupos familiares.
- II. Los grupos industriales.
- III. Los inversores individuales.

Es un tipo de financiación que normalmente no implica coste financiero alguno a la compañía, al contrario de lo que sucede en el caso de recurrir a financiación bancaria.

**A continuación se describe de forma deta-**

## **llada el "Management Buy Out" (MBO).**

Como ya se ha indicado anteriormente se trata de un tipo de operación societaria por la cual el equipo directivo de la compañía se convierte en propietario de la misma. Al tratarse de transacciones económicas de importe elevado, el equipo directivo puede verse respaldado por inversores que, mediante la aportación de fondos, le ayuden a materializar su proyecto empresarial.

Se trata de operaciones complejas que han de tratarse con la sensibilidad suficiente para no dañar la relación existente entre propiedad y equipo directivo. La presencia de asesores profesionales y expertos se considera esencial para alcanzar el éxito.

## El "Management Buy Out" (MBO)

Existen dos tipos de operaciones vinculadas a la conversión del equipo directivo en propiedad, el **MBO** (donde el equipo directivo de la compañía se hace con el control societario de la misma) y el **MBI** (donde el equipo directivo no proviene de la propia compañía sino que se trata de un equipo gestor externo, habitualmente con experiencia en el sector).

Este documento se centra en la figura del MBO, si bien muchos puntos contenidos en el mismo son de similar aplicación en el caso del MBI.

En todo MBO **la profesionalidad y competencia del equipo directivo** es un factor determinante para el éxito del mismo. El equipo directivo debe contar con una demostrada capacidad de liderazgo, espíritu emprendedor y una sólida experiencia profesional.

En la mayoría de los casos estas operaciones suelen financiarse de forma mixta, por un lado con fondos

provenientes de una sociedad de capital riesgo y por otro lado con financiación bancaria, la cual contará con un plazo de amortización cierto y determinado.

La sociedad de capital riesgo deberá estar convencida de la validez y profesionalidad del equipo directivo para acometer esta operación, como también de su compromiso con el proyecto empresarial y su capacidad para el posterior desarrollo del negocio.

El equipo directivo, mediante una aportación dineraria, tomará una participación a determinar en la empresa con el objeto de demostrar su compromiso con el proyecto empresarial. Las condiciones para adquirir dicha participación serán negociadas con la ECR. Por este motivo el equipo directivo debiera contar con un asesor experimentado en este tipo de transacciones.

## ¿Cuáles son los requisitos para la celebración de un "Management Buy Out" (MBO)?

### • Un negocio atractivo

La figura del "Buy Out" puede implicar un apalancamiento de la compañía, especialmente durante los primeros años. Será importante que el negocio genere un "Cash flow" positivo suficiente para poder atender a las distintas formas de financiación.

Para que la inversión en el negocio sea atractiva:

- I. La compañía deberá tener una **atractiva cuenta de explotación**, así como "posibilidades ciertas" de mejora.
- II. Una **posición competitiva** en el mercado.
- III. Un nivel de **riesgo razonable** del negocio en términos de producto, clientes, proveedores, tecnología...
- IV. Capacidad de **apalancamiento**.
- V. Contar con determinados activos que puedan servir de garantía ante terceros.

### • Posibilidad de una salida para el inversor

Tal y como se ha señalado anteriormente, en la mayoría de los casos estas operaciones suelen financiarse de forma mixta, por un lado con fondos provenientes de una/s sociedad/es de capital riesgo o bien de determinados inversores privados, y por otro lado con financiación bancaria, la cual contará con un plazo de amortización cierto y determinado.

La entidad financiera exigirá que tanto la devolución del préstamo como el pago de los intereses se genere vía "Cash flows" generados por la compañía, generalmente en un periodo comprendido entre cinco y siete años.

Por otro lado, los nuevos socios (ECR o inversores privados) habitualmente permanecerán en el capital de la compañía un periodo medio entre tres y siete años, durante el cual, en ocasiones, el retorno de la inversión se realizará parcialmente vía dividendo.

Transcurrido un plazo la ECR tendrá interés en acometer la venta de su participación a un potencial

inversor generándose en este momento el retorno principal de la inversión realizada vía plusvalía.

Existen diferentes **formas de desinversión**; tales como:

- I. La venta de la compañía (total o parcial) a un nuevo inversor. Esta opción es la más realista y habitual.
- II. La incorporación de la compañía al mercado de valores.
- III. Una reducción de capital.
- IV. La compra de su participación en la sociedad por parte del equipo directivo.

La propuesta del equipo directivo para realizar un "Management Buy Out" (MBO) no recibiría el respaldo financiero necesario si no presentase una salida viable al socio financiero en un periodo "razonable" para la ECR. Es necesario insistir en el carácter y vocación temporal que asume la ECR como empresario, ya que transcurrido un plazo exige hacer líquida su inversión.

De cualquier forma, la estrategia de salida de la compañía será un tema a negociar:

### **¿Cuál es el proceso típico de un "Management Buy Out" (MBO)?**

#### **• Etapas.**

- I. **Acuerdo entre los miembros del equipo directivo** para iniciar un proceso de MBO.
- II. **Selección y designación de una firma de asesoramiento** financiero que apoyará al equipo directivo durante este proceso. Análisis entre el asesor y el equipo directivo sobre la viabilidad de un proceso de "Buy Out".
- III. **Firma del acuerdo de colaboración con los asesores** si el proceso sigue adelante.
- IV. Preparación de un **plan de negocio** entre el asesor y el equipo.

V. **Evaluación de la propuesta de precio** presentada por el vendedor o en su defecto realización de una oferta inicial por parte del equipo directivo.

VI. **Búsqueda y selección de potenciales inversores** por parte del asesor.

VII. **Recepción, por escrito, de ofertas de financiación y negociación** con potenciales inversores financieros, generalmente ECR.

VIII. **Selección** de la mejor alternativa de MBO e inicio de las negociaciones tanto con la propiedad actual como con el socio inversor.

IX. Firma de la "**Carta de Intenciones**".

X. "**Due Diligence**".

XI. Preparación y negociación de los **contratos**.

XII. Firma de la operación.

#### • El plan de negocio

El plan de negocio es un documento que tiene como objetivo animar a los potenciales inversores de la bondad de la propuesta de inversión. Es un documento que muestra el interés del equipo directivo en realizar un "Buy Out", así como el atractivo del negocio propuesto.

El plan de negocio debería contener entre 15 y 25 páginas e incluiría:

I. Un **sumario** que cubra los puntos más importantes de la operación y que dé a conocer la situación de la misma.

II. Una pequeña **introducción al negocio**, su historia, la descripción de los productos o servicios que presta, los mercados, la competencia, los medios productivos, la organización y recursos humanos e información histórica y actual vinculada a la explotación y balance.

III. Un **perfil del equipo directivo**, su compromiso, su posición y responsabilidad, su cualificación y expe-

riencia, así como un detalle de la plantilla actualizada de la compañía.

IV. Una **síntesis de la estrategia** futura del negocio junto con **unas proyecciones de explotación**. Las previsiones han de ser ambiciosas pero sólidas y asumibles. Los rápidos crecimientos y cambios en la naturaleza de las operaciones deberán ser justificables.

- **El papel de los asesores financieros**

El asesor financiero aconsejará sobre las posibilidades de éxito de la operación. Se ha de tener en cuenta que si se pone en marcha un proceso de "Buy Out" y éste no llega a materializarse, cualquiera que sea el motivo, la relación entre el equipo directivo y los socios actuales de la compañía puede verse deteriorada. La experiencia de un asesor financiero limita enormemente este riesgo y aporta un conocimiento para abordar este tipo de operaciones desde una perspectiva que, generalmente, el equipo directivo no posee.

Sin el consentimiento de los accionistas el equipo directivo no podrá dar información confidencial a un potencial socio o entidad financiera. También se necesitará un consentimiento específico para la realización de un plan de negocio y la publicación del mismo.

**El asesor aconsejará al equipo directivo sobre:**

- I. Las distintas fuentes de financiación y la **negociación** con las mismas (ECR, inversores privados, banca).
- II. La **valoración** de la compañía.
- III. La posible **estructura financiera** de la operación.
- IV. El **análisis jurídico y fiscal** de la operación en caso de tratarse de un despacho multidisciplinar.

**La contribución de los asesores financieros será la siguiente:**

- I. Preparar el contenido del **plan de negocio** y realizar la **valoración** del negocio y el **diseño del MBO**.
- II. Seleccionar y **contactar potenciales inversores**.

III. Buscar una **exclusividad** por parte del propietario.

IV. **Trabajar con el equipo** con el objeto de negociar el precio de compra más interesante posible y la estructura de la operación.

V. Instrumentar la operación de MBO desde una **componente jurídico-fiscal**.

A menudo, un "Buy Out" suele dar lugar a una gran cantidad de documentación legal, generalmente mayor que una compraventa ordinaria de una compañía. Por un lado hay que diseñar jurídicamente la operación de adquisición entre compradores (equipo directivo y ECR) y vendedor (propiedad actual). Por otro lado hay que consensuar acuerdos jurídicos entre los nuevos socios (equipo directivo y ECR).

Será importante que el equipo directivo seleccione a un equipo de abogados competente y con experiencia probada en la materia.

Los artículos de asociación entre el equipo directivo y los nuevos socios, así como el acuerdo de suscripción entre los mismos, pueden establecer determinadas restricciones a la libertad de dirección del equipo directivo a la hora de gestionar el negocio.

Los contratos entre la nueva compañía y el equipo directivo deberían negociarse con anterioridad al cierre del "Buy Out". Los salarios de inicio y la duración de los contratos de servicio serán también objeto de negociación.

#### • Calendario

La duración teórica de los "Buy Out" se puede establecer entre seis y siete meses. Sin embargo, conviene recordar que cada operación tiene su calendario específico.

#### Primer mes:

- I. Acuerdo entre el equipo directivo.
- II. Selección del asesor financiero.
- III. Obtención de un acuerdo para iniciar el "Buy Out" por parte de la propiedad actual.

### Segundo mes:

- I. Confección de un plan de negocio.
- II. Selección de potenciales socios y explicación del proyecto de MBO aportando el plan de negocio. Reuniones preliminares con el equipo directivo.

### Tercer mes:

- I. Negociación con los potenciales inversores y selección del inversor más conveniente.
- II. Acuerdo preliminar entre el equipo directivo y el socio financiero (una o varias ECR).

### Cuarto y Quinto mes:

- I. Negociación con los vendedores.
- II. Firma de la "Carta de Intenciones".
- III. Celebración de "Due Diligence", a solicitud del socio inversor generalmente.
- IV. Búsqueda de la financiación bancaria.

### Sexto mes:

- I. Aportación de fondos por parte de los nuevos socios y bancos.
- II. Diseño del MBO desde una dimensión jurídico-fiscal.
- III. Constitución de vehículos jurídicos necesarios para el MBO (NewCo).
- IV. Firma de los contratos.

Durante este periodo el equipo directivo deberá continuar gestionando el negocio, delegando, en la medida de lo posible, su representación a sus asesores.

### • Otros asuntos

#### El Consejo de Administración

La prioridad, una vez producida la finalización legal de la operación, deberá ser dirigir lo más efectivamente posible el negocio y cumplir con las expectativas recogidas dentro del plan de negocio.

El socio financiero probablemente establecerá, al menos, un representante no-ejecutivo dentro del

Consejo de Administración. De cualquier forma, los socios de la compañía contarán con presencia activa dentro del Consejo de Administración.

### **Financiación continuada**

En numerosas ocasiones, la intención del equipo directivo será la de invertir en un "Buy and Build Strategy" y esto necesitará ser reflejado en todo el proceso de "Buy Out", tanto en el plan de negocio como en las negociaciones mantenidas con los nuevos socios.

En primera instancia los requisitos de este plan de financiación deberían estar incluidos en el plan de negocio.

Como puede apreciarse una operación de MBO es compleja, consume mucho tiempo y requiere experiencia y conocimiento. Conviene recordar que las ECR son entidades de carácter lucrativo por lo que el equipo directivo deberá defender sus intereses ante sus futuros socios durante las negociaciones del nuevo proyecto.

Quien quiera liderar un proceso de MBO debe tener en cuenta todas estas circunstancias y contar con asesoramiento experimentado y especializado que le permita minimizar los riesgos y maximizar el resultado.



## **Notas del lector**



Editado por



Socio Fundador



Bangalore, Barcelona, Beijing, Bilbao, Birmingham, Bogotá, Bologna, Chennai, Chicago, Den Bosch, Frankfurt, Helsinki, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, Kiev, Kolkata, London, Madrid, Mauritius, Moscow, Mexico City, Miami, Milan, Mumbai, New Delhi, New York, Nottingham, Pamplona, Paris, Rio de Janeiro, San Sebastián, Sao Paulo, Sevilla, Singapore, Stockholm, Surat, Sydney, Tokyo, Toronto, Warsaw.



