



El apalancamiento financiero

en los procesos
de Valoración de Empresas

La Valoración y Adquisición de empresas y los Leverage Buy Out (LBO)

What's a Leveraged Buy Out ?



La Valoración y Adquisición de empresas y los Leverage Buy Out (LBO)

LBO es un acrónimo del término anglosajón Leveraged Buy Out, también conocido como compra con apalancamiento de activos.

Consiste en obtener la financiación para su adquisición mediante el propio endeudamiento de la empresa objeto de compra, siendo ésta la que actúa como garante de la operación y con la que se pretende amortizar la deuda con cargo a recursos patrimoniales y/o flujos de caja esperados. Este tipo de operación se le conoce con el nombre “Leveraged Buy Out” (LBO) o compra apalancada

La Valoración y Adquisición de empresas y los Leverage Buy Out (LBO)



El 2 de mayo de 2005, Neiman Marcus Group fue el objeto de adquisición apalancada (LBO), al venderse a si misma a dos firmas privadas, Texas Pacific Group y Warburg Pincus

La Valoración y Adquisición de empresas y los Leverage Buy Out (LBO)

- Uno de los procedimientos para adquirir una compañía consiste en financiar parte del precio de compra a través de la obtención de recursos financieros ajenos.
- Una opción es obtener esos recursos mediante compras apalancadas (**leveraged buyouts, LBO**).
- En el LBO la empresa que soporta la deuda es la empresa objetivo.
- Características de una empresa candidata a ser adquirida por LBO:

- Flujos de Caja libres consistentes y estables
- Management Team experimentado y estable
- Empresa estabilizada o de lento crecimiento
- Posibilidad de Reducir Costes
- Directivos accionistas de la empresa

La Valoración y Adquisición de empresas y los Leverage Buy Out (LBO)

Características de un LBO:

- Requiere un capital relativamente bajo
- Para el inversor externo es una forma de mejorar su rentabilidad si se trata de una empresa de su mismo ámbito o, en caso contrario, de ampliar el propio campo de negocios
- Tanto la deuda generada con la adquisición como los eventuales préstamos que se hayan pedido, son financiados con el propio capital de la nueva empresa o con las ganancias de esta y las anteriores sociedades que se posean.
- La ventaja fundamental de un LBO es que la deuda adquirida es compensada por la porción de acción para el financiamiento, generando una plusvalía prácticamente desde el momento de la compra.

La Valoración y Adquisición de empresas y los Leverage Buy Out (LBO)

Riesgos de un LBO:

La gestión posterior de la nueva empresa debe ser fuerte, ya que la nueva adquisición puede provocar un conflicto de interés entre gestores y accionistas.

- No hay que olvidar que la mayoría de las veces, una sociedad que lanza un LBO se encuentra en problemas o es deficitaria. Por tanto, se pueden provocar alrededor de estas empresas una serie de acontecimientos difíciles de manejar, como un clima de recesión o un cambio en el entorno regulador.
- Es fundamental controlar los flujos de fondo, pues estos pueden elevar el coste de la operación hasta un punto en el cual la compra deje de ser rentable.

La Valoración y Adquisición de empresas y los Leverage Buy Out (LBO)

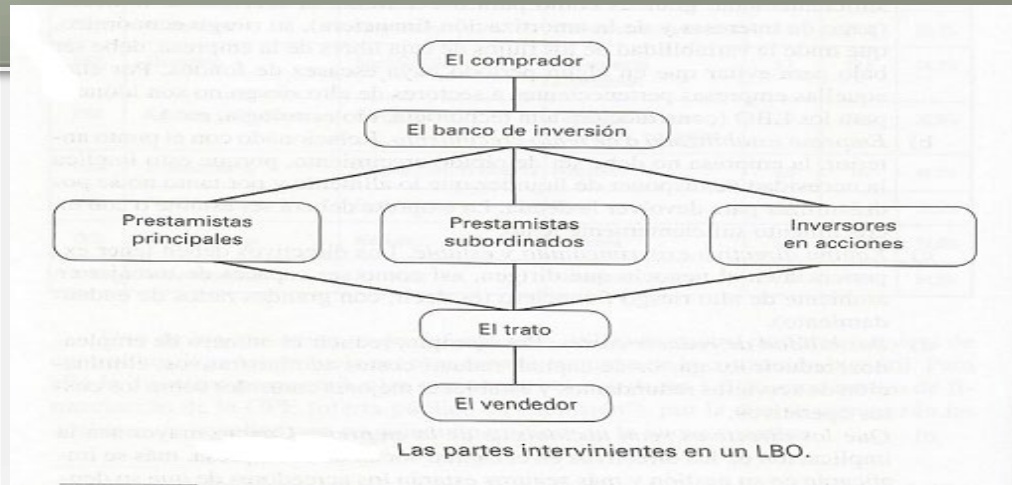
Definiciones básicas:



- **LBO – Leveraged Buy Out:** compra financiada con alto grado de apalancamiento financiero y con el respaldo en el repago de la propia generación de fondos de la empresa objetivo.
- **MBO – Management Buy Out:** compra realizada por los directivos de la empresa.
- **LEBO – Leveraged Employee Buy Out:** compra realizada por los empleados de la empresa.
- **MBI – Management Buy In:** MBO realizada por los directivos de otra empresa.
- **BIMBO – Buy In Management Buy Out:** combinación entre MBO y MBI.
- **IBO – Institucional Buy Out:** LBO realizado por promotores institucionales.

Formas de financiación: Prestamistas subordinados

- Los principales intervinientes en un LBO son el comprador, el banco de inversión, los inversores y el vendedor.
- Prestamistas subordinados: Mezzanine Lenders (institutional investors).
- Fuerte vinculación con los bonos basura o “junk bond”.
- Fuerte vinculación con títulos híbridos: Bonos cupón cero, warrants, bonos convertibles, etc.



Formas de financiación: Prestamistas subordinados

Un préstamo subordinado, también conocida como deuda subordinada, es un préstamo que es secundario a un préstamo principal. A menudo, este término se utiliza en la descripción de los préstamos de propiedad, aunque puede ser utilizado en otras situaciones de préstamo también.



La operación se puede financiar por distintos tipos de prestamistas (“Prestamista de Deuda Principal”, “asegurada” y “no asegurada”; “Prestamista de Deuda Secundaria o Subordinada” o “Prestamistas de Entresuelo” (Mezzanine Lenders), las garantías y plazos exigidos por cada uno de éstos.

Formas de financiación: Prestamistas subordinados

La estructura habitual del “grupo prestamista” en un leveraged buy out “LBO”, se compone de dos apartados:

a) **Prestamistas de “deuda principal”** (en un LBO suele ser un 50% de toda la deuda): es aquella deuda cuyos propietarios tienen el derecho a cobrar sus intereses con prioridad con respecto a otros tipos de deuda (deuda secundaria o subordinada). También tienen la prioridad, en caso de tener que liquidar la nueva sociedad –Target-

La Deuda principal, a su vez se subdivide en:

a.1.) **Deuda principal “asegurada”**: aquella que está avalada, no sólo por los flujos de tesorería esperados, sino también por los propios activos de la compañía adquirida (suele ser el titular de esta deuda un banco comercial, compañía de seguros o un inversor institucional)

a-2.) **Deuda principal “no asegurada”**: la suelen cubrir otro tipo de entidades financieras.

Formas de financiación: Prestamistas subordinados

b) Prestamistas de “deuda secundaria o subordinada” (en un LBO suelen abarcar un 30% de toda la deuda) –el 20% restante de la nueva sociedad la suelen aportar los accionistas- : normalmente, denominados “prestamistas de entresuelo” o “mezzanine lenders”, usualmente formados por grupos de capital-riesgo, compañías de seguros, fondos de inversión o fondos de pensiones (todos ellos dirigidos normalmente por un Banco de Inversión).



Tal y como decíamos, los prestamistas de “entresuelo” suelen estar formados por grupos de capital-riesgo, fondos de inversión o fondos de pensiones, compañías de seguros, etc ...

Que suelen estar bajo la coordinación de un Banco de Inversión experto en la colocación de este tipo de deuda.

Formas de financiación: Prestamistas subordinados

Este tipo de deuda (**mezzanine**), suele clasificarse en un punto intermedio entre la deuda principal, y los recursos propios: sus propietarios están subordinados a los dueños de la deuda principal. Por tanto, esta deuda se trata de una inversión más arriesgada que la principal.



La forma de instrumentar la **deuda mezzanine**, en muchos casos se ejecuta mediante emisiones de bonos de alto rendimiento (“**bonos basura**”), es decir bonos de alto riesgo que prometen alto rendimiento y que usualmente califican las agencias de rating con una calificación conocida como “basura”.

Ver Pregunta 4ª de este tema.”Las Agencias de Rating”

Los Management Buyouts (MBO)

- Un MBO tiene lugar cuando la directiva de una empresa une sus fuerzas con otros inversores y adquiere la mayoría de las acciones de dicha empresa.
- Se puede utilizar un MBO por necesidades diversas: reactivar la compañía, defender de una “take over bid”,
- Problemas a analizar :

- ✓ Imparcialidad del MBO
- ✓ MBO versus obligacionistas o tenedores de la deuda
- ✓ Impacto en las estructuras de propiedad de la empresa.
- ✓ Impacto en la estructura del balance de la empresa.
- ✓ El papel de las agencias de rating.



El MBO puede ser utilizado como mediada defensiva ante operaciones hostiles

Análisis de MBO y MBI

¿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.

Análisis de MBO y MBI

- 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.

Tendencias de Futuro para las Fusiones Empresariales

- Buscan un efecto sinérgico
- Evitar planteamientos de interés nacional
- Cumplir criterios antimonopolísticos
- Considerar el beneficio del accionista
- Considerar los cambios sociales y económicos. Aparición de “Megaempresas” con orientación globalizada.
- Buscar equilibrios financieros.





Glosario de Términos

A	B	C	D
E	F	G	H
I	J	K	L
M	N	O	P
Q	R	S	T
U	V	W	Y
Z			



Glosario de términos económicos y financieros:

<http://www.joaquinlopezpascual.com/glosario-de-terminos>

Web educativa www.joaquinlopezpascual.com



JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL

[Currículum](#) [Publicaciones](#) [Noticias](#) [Material Didáctico](#) [Contactar](#) [Glosario de Términos](#) [Q](#) [ES](#)

Profesor, Investigador, Experto en Gestión Bancaria, Productos y Mercados Financieros.

Ha logrado compaginar su actividad docente e investigadora con el asesoramiento y consultoría para distintas entidades, participando en el diseño, desarrollo y seguimiento de programas de formación para directivos tanto presencial, como semi-presencial y online. Destacable su actividad como divulgador científico.

Web educativa sin ánimo de lucro

Joaquín López Pascual. Este material didáctico está bajo una [licencia de Creative Commons Reconocimiento-CompartirIgual 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)

