



Cuaderno I

¿Cómo comprar o vender una empresa?

Madrid

Barcelona

Bilbao

San Sebastián



¿Cómo comprar o vender una empresa?

NORGESTIÓN 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 en la reorganización de las estructuras financiero-patrimoniales corporativas.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- La Consultoría de Dirección.
- La Gestión Temporal de Empresas en procesos de cambio.

Estos "Cuadernos NORGESTIÓN" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

Títulos de la Colección "Cuadernos NORGESTIÓN"

I - ¿Cómo comprar o vender una empresa?

2 - ¿Qué es el Capital Riesgo?

3 - ¿Qué es un "Management Buy Out" (MBO)?

4 - ¿Qué es una "Due Diligence"?

5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración?

6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar?

7 - ¿En qué consiste el "Protocolo Familiar"?

8 - ¿Cómo se valora una empresa?

¿Cómo comprar o vender una empresas?

Índice

¿Cuáles son las razones para comprar un empresa?	5
¿Cuáles son las razones para vender una empresa?	6
¿Por qué el Asesoramiento es necesario cuando se quiere comprar o vender un negocio?	7
¿Cuál es el proceso típico de Compra-Venta de una empresa?	8
Paso 1: El Mandato, acuerdo básico entre Cliente y Asesor	8
Paso 2: Trabajos Previos: el Memorando y la Valoración	9
Paso 3: Búsqueda y Selección de Candidatos	10
Paso 4: La Negociación Inicial	11
Paso 5: El Proceso de Diligencias	11
Paso 6: La Negociación Final	12

Objetivo de este Cuaderno

Suministrar al lector información relacionada sobre las operaciones de compra-venta de empresas para que tenga información básica sobre como acometer una operación de este tipo.

NORGESTIÓN 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, tanto en operaciones de inversión (compras) como de desinversión (ventas).

¿Cuáles son las razones para comprar una empresa?

Diversas pueden ser las razones que impulsen a potenciales inversores en la compra de una empresa. Sin ánimo de ser exhaustivos, podemos apuntar las siguientes:

I. La **Dimensión** vinculada al crecimiento suele ser una razón importante para que una empresa considere adquirir o comprar otra empresa. Ventajas vinculadas a la dimensión pueden implicar reducir y repartir costes de estructura o disponer de un mayor poder de negociación con terceros.

II. La **Cuota de Mercado** también justifica las adquisiciones. Integrar a un competidor es una solución para reforzar la presencia en un mercado ya que el comprador consolida su posición en su sector y puede exportar a la empresa adquirida determinadas sinergias para incrementar ingresos y reducir costes.

III. El **Acceso a Nuevos Mercados (nacionales o internacionales)** mediante la adquisición de una empresa permite controlar una nueva red comercial y hacerse con una cartera de clientes en un mercado en el que el comprador no tiene presencia.

IV. La **Ampliación de Gama de Producto** vía adquisición permite al comprador diversificar su actividad, reducir su riesgo producto y evitar costes y retrasos asociados al desarrollo interno.

V. Los **Cambios sociales, políticos o legales** pueden justificar por razones de diversificación y crecimiento plantearse la adquisición de compañías para desarrollar una nueva actividad o cubrir un nuevo mercado.

VI. La **Adquisición de Tecnología** puede lograrse mediante una adquisición evitando costes de aprendizaje y reduciendo el tiempo de respuesta en el mercado.

VII. La **Integración vertical vía compra de un Cliente o Proveedor** permite capturar una mayor proporción en la cadena de valor del sector industrial en la que opera la empresa compradora.

VIII. Las **Sinergias Financieras** por motivos fiscales, financieros o institucionales pueden ser atractivas para que compradores adquieran negocios, normalmente en situaciones comprometidas, para reflotar dichas compañías y aprovechar su capacidad comercial e industrial.

¿Cuáles son las razones para vender una empresa?

El empresario como inversor tiene que buscar la máxima rentabilidad a su inversión. En empresas familiares, además, muchas veces el patrimonio está muy vinculado al negocio y el empresario puede tener poderosas razones para vender su empresa:

I. La **Liquidez y Diversificación Patrimonial** puede ser

uno de los motivos principales para un empresario. La continua capitalización del negocio, la política de dividendos supeditada a fortalecer a la compañía hace que el patrimonio familiar esté sustancialmente “enterrado” en la compañía. La edad y otras razones pueden aconsejar “cosechar” la inversión mediante la venta del negocio para hacer líquido dicho patrimonio.

II. La **Sensación de Tocar Cumbre** puede ser otra razón que anime al empresario a vender su compañía al considerar que le faltan medios financieros, organizativos o técnicos para continuar en el proyecto. Si la cumbre se ha alcanzado pero la siguiente cima resulta complicada puede ser un buen momento para pasar el testigo a un tercero que consolide más el trabajo ya hecho porque dispone del espíritu y medios adecuados.

III. La **Sucesión Familiar** siempre aparece ya sea en su segunda o tercera generación. Y a veces no hay un sucesor que quiera liderar el proyecto o la fragmentación del capital es muy superior a la dimensión del

negocio por lo que parece ineludible buscar una nueva concentración accionarial.

IV. Los Conflictos Accionariales a veces surgen y a menudo se trasladan imprudentemente al negocio al existir relaciones propiedad-trabajo-familia. La solución más práctica puede consistir en resolver dicho conflicto mediante la venta total o parcial del negocio, la sustitución de un socio por otro o la escisión del negocio si esto fuera posible.

¿Por qué el Asesoramiento es necesario cuando se quiere comprar o vender un negocio?

La compra o venta de una empresa **es una operación compleja** (distintos enfoques y conocimientos) y **extraordinaria** (por su singularidad y excepcionalidad) que exige un buen asesoramiento. El propietario que vende su empresa normalmente no tiene experiencia en este tipo de transacciones, es algo que desconoce cómo

afrontar. Además, es conveniente que no se involucre totalmente en la negociación porque existe el riesgo de que se distraiga de la gestión diaria del negocio.

Contar con un buen asesor que le ayude en una decisión tan estratégica parece evidente si se quiere reducir riesgos y maximizar el éxito de la operación.

Sin confianza no puede haber asesoramiento. Por este motivo el empresario debe saber escoger un buen asesor que al menos debiera tener el siguiente perfil:

I. Una Acreditada Experiencia. Lo que es ajeno y desconocido para el cliente no lo debe ser para el asesor quien está familiarizado con estas transacciones.

II. Un Conocimiento Global y Multidisciplinar. El enfoque jurídico es insuficiente y limitado. La compra o venta de una empresa requiere un conocimiento empresarial, económico, fiscal y por supuesto jurídico. Quien quiera realizar una transacción de este tipo debiera pensar en un asesor que le aporte una expe-

riencia y conocimiento multidisciplinar que difícilmente puede ser prestado exclusivamente por un abogado.

III. Una Capacidad de Relación. En una economía globalizada el factor internacionalización es básico. El asesor debe disponer de medios para hacer y buscar potenciales gestiones más allá de sus propias fronteras tanto en ámbitos industriales como financieros.

¿Cuál es el proceso típico de Compra-Venta de una empresa?

A continuación se detalla un proceso más o menos estandarizado de cómo acometer una operación de este tipo. Evidentemente cada operación tiene sus particularidades que hacen que el proceso pueda requerir planteamientos y variantes específicas para cada caso.

Necesariamente el proceso de compra y de venta tienen que ser similares toda vez que se trata de una misma operación. Sin embargo existen etapas dentro de este

proceso que resultan más críticas para una de las partes. Según sea el asesoramiento de compra o de venta, el asesor debe hacer un especial hincapié en determinadas fases del proceso por el interés de su cliente.

De forma sintetizada se presentan los principales "pasos" a considerar en cualquier operación de compra-venta:

Paso I: El Mandato, acuerdo básico entre Cliente y Asesor

Asumiendo que cualquier operación de compra-venta requiere la intermediación de asesores experimentados, resulta imprescindible regular la relación cliente-asesor bajo un **contrato de mandato** que recoja las siguientes consideraciones: definición de los servicios a prestar por el asesor, obligaciones del asesor y también del cliente, metodología (principios de exclusividad, confidencialidad...), equipo de trabajo, honorarios y calendario tentativo.

En resumidas cuentas, el mandato compromete al asesor que debe definir los servicios que debe prestar y las obligaciones que asume pero también evita la curiosidad del cliente que asume ciertas obligaciones para continuar con su operación de compra o venta.

Paso 2: Trabajos Previos: el Memorando y la Valoración

En una operación de venta, y antes de tantear al mercado, el asesor debe realizar una serie de trabajos previos:

Definir y acordar con el cliente la estructura básica de la transacción (venta de acciones, venta de activos, ampliación de capital) así como definir las características idóneas del inversor ideal o simplemente vetar determinados candidatos por las razones que sea.

Elaborar un **Memorando** de la compañía que contenga información descriptiva suficiente del negocio al objeto de que un tercero pueda hacerse una idea suficiente del negocio. Evidentemente esta información debe ser

descriptiva y nunca debe contener aspectos estratégicos íntimos, ya que la situación inicial de las conversaciones no requiere aportar este tipo de información a la otra parte.

Realizar una **Estimación de Valor** que complemente la percepción subjetiva que el cliente pueda tener del valor de su negocio. Una valoración más objetivada debe servir de referencia respecto a cual puede ser el precio de la transacción. La experiencia demuestra que hay más clientes que tienden a tener una idea desproporcionada del valor de su negocio que una referencia más o menos objetiva del mismo.

En una operación de compra, el asesor debe ayudar a su cliente a:

Impulsar una reflexión más o menos rigurosa sobre la política de adquisiciones y la contundencia de las "razones de compra".

Realizar una Prospección de Mercado para identificar y seleccionar potenciales “objetivos de compra”.

Diseñar una estrategia de acercamiento con los candidatos seleccionados. Según cada caso, el comprador debe optar por mantener inicialmente su anonimato o desvelar su identidad para generar una mayor confianza.

Paso 3: Búsqueda y Selección de Candidatos

El asesor debe realizar un análisis detallado de quiénes pueden ser potenciales candidatos a ser tanteados en base a su situación y a las razones que anteriormente se han comentado para realizar una operación de compra-venta.

Si por ejemplo, se asesora a una empresa en su proceso de venta, el asesor debe identificar aquellos candidatos (tanto locales como extranjeros) que pueden resultar potencialmente atractivos y convenientes. Tras una selección en base a su adecuación estratégica, el asesor debe realizar el acercamiento inicial.

Para realizar este acercamiento suele ser habitual elaborar una **Nota Ciega** que suministre un “flash informativo” para que el potencial comprador pueda tomar su primera decisión. Esta Nota Ciega no debe desvelar la identidad de la parte vendedora. Se trata de contactar a potenciales interesados bajo la premisa de mantener la más absoluta confidencialidad respecto a la identidad de la empresa en venta.

El potencial comprador tiene dos opciones: **I)** desestimar su interés, por lo que el proceso con ese potencial comprador no se inicia y el anonimato ha sido correctamente salvaguardado y **II)** manifestar su interés, lo que abriría el proceso de Negociación Inicial.

Si el asesoramiento es para una operación de compra, y el primer acercamiento a un “objetivo de compra” resulta positivo, éste deberá facilitar cierta información que permita hacerse una primera idea del negocio y su valor.

Realizada la primera aproximación, el procedimiento ya sea de venta o de compra resulta muy similar por tratarse

de una misma operación (anverso y reverso) con distintos intereses según sea uno comprador o vendedor:

Paso 4: La Negociación Inicial

Si el tanteo ha sido inicialmente positivo, razonablemente el potencial comprador debe demandar más información de la compañía. El asesor, siempre previa **Carta de Confidencialidad**, debe entregar al potencial comprador el Memorando de la compañía que previamente se habrá elaborado.

El Memorando suministra información bastante completa de la compañía y tras un periodo razonable el asesor debe exigir al potencial comprador que ratifique su interés inicial. Si éste no existe debe darse por cerrada la operación con este candidato.

En este proceso suele ser habitual realizar alguna visita a las instalaciones o tener alguna conversación preliminar que permita un mayor acercamiento y conocimiento entre las partes.

Si el interés se mantiene, la Negociación Inicial debe centrarse principalmente en la valoración. No tiene sentido profundizar en la negociación si las posturas de valor son realmente extremas.

El buen asesor debe conducir la Negociación Inicial a buen término. Y ello normalmente se plasma en una **Carta de Intenciones** que cierra la primera fase de las negociaciones. La Carta de Intenciones debiera recoger: el objeto básico de la transacción y su precio, las partes intervinientes y aquellos compromisos, condiciones y plazos que en cada caso sea conveniente reflejar.

Una vez firmada la **Carta de Intenciones** por ambas partes, se cierra la **Negociación Inicial** para dar paso al siguiente proceso.

Paso 5: El Proceso de Diligencias

Ya existe un principio de acuerdo entre comprador y vendedor, ahora el comprador debe profundizar sobre la empresa que quiere comprar. Hasta la firma de la

Carta de Intenciones, el comprador se ha basado en información facilitada por el vendedor y su asesor. Antes de comprar, el inversor desea comprobar la veracidad de esta información.

Normalmente las diligencias suelen ser de índole: **I) Comercial o de Negocio** (aspectos relacionados con el sector, la estrategia,...) **II) Organizativo** (recursos humanos, medios productivos...) **III) Financiero** (relacionadas con la situación económico-patrimonial tales como auditorías...) **IV) Fiscal** (evaluación de posibles contingencias fiscales) y **V) Legal** (evaluación de cuestiones mercantiles, laborales, judiciales, medioambientales...).

El objeto de las diligencias es perfeccionar el conocimiento que se tiene del negocio por parte del comprador y verificar que lo presentado y declarado por el vendedor resulta ser cierto.

Suele ser una etapa compleja por su contenido multidisciplinar que suele requerir de la intervención de diversos asesores que ayuden a la parte compradora.

Normalmente esta etapa suele consumir un mínimo de dos o tres meses.

Una vez cerrado el plazo de Diligencias y a la par de éstas se ha debido ir materializando la Negociación Final.

Paso 6: La Negociación Final

Si las diligencias han sido satisfactorias todo depende de la gestión de la Negociación Final.

La negociación es un proceso complicado y más si se trata de una operación tan compleja como comprar o vender una empresa. Requiere de técnica, experiencia, flexibilidad e imaginación. Conviene que sea gestionada fundamentalmente por los asesores para no “quemar” a las partes en el largo proceso de la negociación.

Lo negociado debe plasmarse en el futuro borrador de contrato que debe contener no solo el objeto y las partes, sino también declaraciones de las partes, garantías, fórmulas de ajustes a contingencias, penalizaciones, incumplimientos...

El acuerdo final se plasma en la **firma del Contrato** que ya perfecciona en sí la operación, con independencia de que la operación no esté cerrada del todo si existen compromisos futuros.

Como puede apreciarse, una operación de compra-venta es compleja, consume mucho tiempo, requiere experiencia y conocimiento y tiene un elevado índice de riesgo.

Quien quiera comprar una empresa o vender su negocio debe tener en cuenta todas estas circunstancias y debe ser extremadamente selectivo en la elección de un buen asesor para minimizar los riesgos y maximizar el resultado.



Editado por



Socio Fundador



www.mergers-alliance.com

Barcelona, Beijing, Bilbao, Birmingham, Bologna, Chicago, Den Bosch, Frankfurt, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, London, Madrid, Mexico City, Milan, New York, Nottingham, Paris, San Sebastián, Singapore, Stockholm, Tokyo, Warsaw.



Madrid

Velázquez, 55
28001 Madrid
Tel.: 91 590 16 60

Barcelona

Pº de Gracia, 7
08007 Barcelona
Tel.: 93 342 62 27

Bilbao

Gran Vía, 40
48009 Bilbao
Tel.: 94 435 23 11

San Sebastián

Pº de Francia, 4
20012 San Sebastián
Tel.: 943 32 70 44

