



Claves para realizar una operación exitosa.

Introducción:

El proceso de venta de una compañía reviste características únicas desde muchos puntos de vista. Cuando los vendedores son personas físicas, por un lado, se corona el esfuerzo de años de trabajo y, en muchos casos la historia que, de generación en generación, construye una familia. Por otro lado, es un proceso que posee un alto nivel de intensidad, considerando que quien vende lo suele hacer una sola vez y que, por ello, el margen de error debe reducirse a su mínima expresión. Asimismo, implica la tarea nada sencilla de mantener el equilibrio emocional y la objetividad por sobre la ansiedad y el nerviosismo que provoca la venta de una empresa en sus accionistas.-

Si bien no existe una única estructura que aplique para todos los casos, a continuación se describe de manera sintética las etapas de un proceso de venta típico tal cual lo hemos experimentado en diversas oportunidades:

- a) Definición de la estrategia;
- b) Valuación de la compañía;
- c) Preparación de un memorándum de oferta;
- d) Contacto con los inversores;
- e) Negociación;
- f) Cierre de la transacción;

a) Definición de la Estrategia

Una de las claves para el éxito de la transacción es el análisis y la definición de la mejor estrategia de venta. Para ello es necesario lograr un entendimiento profundo de la empresa, relevar su situación actual, su historia y sus perspectivas. También es importante conocer sus fortalezas y debilidades, así como sus aspectos impositivos, legales, de negocio, etc.-

Desde este punto de vista, es de vital importancia definir si se realizará una venta de acciones o una transferencia del fondo de comercio, porque ambas opciones tienen un impacto impositivo definitivamente distinto. Asimismo, la identificación del inversor resulta una instancia crucial, dado que un error en este sentido podría derivar en el fracaso del proceso o al menos en una dilación innecesaria o ineficiencias económicas.-

Adicionalmente, se deberá definir la información que se suministrara a los potenciales inversores, en qué etapa del proceso será provista y de que manera, a fin de no develar secretos o información sensible de la compañía sin asegurar su debida protección jurídica.-

Por otro lado, en función del grado de solidez de la compañía a vender y de la identificación de los inversores se definirá si el proceso de venta se desarrollará en un ambiente competitivo o mediante una negociación “uno a uno”.-

b) Valuación de la compañía

En esta etapa se realiza un análisis más profundo de la empresa con foco en la situación comercial y financiera, sus alternativas de expansión y posibles sinergias con potenciales inversores. En lo que respecta a la valuación de la empresa, cabe destacar que lo que se determina es un rango de valor, o valor de referencia, y no así el precio final, que surgirá de la negociación entre las partes. Este rango de precio puede ser calculado con distintas metodologías, entre las que se destacan:

- Flujo de Fondos Descontados (DCF - Income approach)
- Múltiplos de Mercado o Comparables (Market approach)

El método de Flujo de Fondos Descontados está basado en el concepto de que el valor de la empresa es igual al valor actual de los flujos de fondos futuros del negocio. Se deben tener en cuenta las proyecciones económicas financieras, el horizonte de planeamiento, el valor residual, la tasa de descuento y los activos y pasivos no operativos.-

La valuación por múltiplos consiste en la valuación de un activo comparándolo con los valores de mercado (Valor del negocio sobre Ventas, Valor del negocio sobre EBITDA, etc.), ya sea por cotización pública como por transacciones de compra-venta de activos similares o comparables. -

c) Preparación de un memorándum de oferta

A continuación se describen los principales aspectos que componen el memorándum de información, documento que será presentado ante los inversores para intentar captar su interés en adquirir la compañía. Algunos de los principales capítulos son:

- Composición accionaria,
- Historia de la empresa,
- Descripción de marcas,
- Productos y servicios,
- Descripción del mercado,
- Organigrama de la empresa,
- Análisis estratégico / FODA,
- Descripción de los planes de la empresa,
- Proyección económica financiera.

d) Contacto con los inversores

En esta etapa se identificarán los potenciales inversores, teniendo en cuenta las características de la compañía y las preferencias de los accionistas.-

Los inversores se dividen en dos grupos: los financieros y los estratégicos. También existen combinaciones de ambos, es decir, inversores financieros que terminan asumiendo un comportamiento estratégico porque dirigen sus inversiones hacia una determinada industria.-

En este proceso se llevarán a cabo las siguientes tareas:

- Selección de los inversores
- Validación y aprobación de los inversores por los accionistas
- Contacto con los inversores
- Firma del acuerdo de confidencialidad
- Entrega del *Offering Memorandum* e información general de la compañía
- Confirmación del interés de los potenciales inversores (Negociación)

Una vez contactados los inversores se deberán aclarar las dudas que eventualmente surjan acerca de la información suministrada y, si así fuera requerido, coordinar la presentación de datos adicionales.-

Una vez que los inversores cuentan con la información necesaria, o la que estratégicamente se les provea, se les requerirá la presentación de las ofertas no vinculantes. Dichas expresiones de interés se analizan junto con los accionistas de la compañía, para luego definir el curso de acción respecto de la continuidad del proceso.-

Luego de este análisis finalmente se seleccionará aquella oferta que reúna las condiciones más favorables y se negociará la carta de intención, que seguramente estará sujeta a un *due diligence* final. Es muy importante definir cual será el alcance del *due diligence*, la información a revisar, así como el plazo que tendrá el inversor y sus asesores para realizar las tareas de revisión. Posteriormente, y en función de las condiciones negociadas en la carta de intención, se procederá a negociar los hallazgos del *due diligence*, siempre y cuando el resultado del mismo haya sido satisfactorio y no implique el fin del proceso.-

A continuación, normalmente se inicia una etapa de negociación intensa sobre aspectos más específicos que aún no habían sido tratados, como así también sobre las cláusulas legales relacionadas con los contratos que formarán parte de la transacción.-

Muchos accionistas creen que lo único relevante de la negociación es el precio, pero este pensamiento no podría estar más alejado de la realidad. Existen muchos otros temas igualmente importantes que deben ser revisados, los que finalmente pueden tener un impacto económico significativo. Dentro de las cuestiones que habitualmente forman parte de la negociación, además del precio, se pueden mencionar: porcentaje de venta, forma de pago, continuidad y remuneración del *management*, salida posterior, distribución de utilidades, futuras inversiones, límite de licuación, protección del minoritario, ajuste de precio por *due diligence*, cuentas de *escrow*, ajustes por capital de trabajo y responsabilidades *post closing*, entre otras.-

f) Cierre de la transacción

En esta etapa se perfecciona la transacción a través de la firma de los contratos respectivos. En el caso de la venta del 100% de la participación accionaria, se firmará el contrato de compra-venta de acciones y probablemente el de garantías (*escrow account*). En el caso de no venderse la totalidad de las acciones, también deberá firmarse un acuerdo de accionistas, que regulará los derechos y obligaciones de los distintos grupos societarios.-

En el mismo acto de la firma, se realiza la transferencia de los fondos y el traspaso de las acciones a los nuevos accionistas. También, de manera concomitante, se realiza el *take over*, en el cual se tomará posesión de la operatoria de la empresa, donde se efectuarán cortes de documentación, arqueos, inventarios, etc.-

Para finalizar, siempre recuerdo aquel dicho que afirma que “**no hay una segunda oportunidad para dar una primera buena impresión**”, porque puede aplicarse para resumir la importancia que conlleva un proceso de venta, donde no hay lugar para la improvisación y donde la parte vendedora debe prepararse de la mejor manera. La venta de una empresa es un momento muy importante y único. Para ello debe contarse con las herramientas más adecuadas, para lograr maximizar los resultados. Es un proceso complejo que involucra aspectos diversos y sólo el debido abordaje de cada uno de ellos garantizará el éxito del conjunto.-