



Alejandro Indacochea Cáceda

Presidente de Indacochea Asociados y profesor de CENTRUM Católica.

Cómo se Vende una Empresa

Pocos acontecimientos hay en la vida del empresario que sean más importantes que la venta de su empresa. Se señala que solo una de cada cinco empresas que inician el proceso de venta logra concretar adecuadamente la operación.

La venta de una empresa es un proceso bastante especializado, que requiere de un trabajo profesional para la elaboración de una estrategia que permita obtener las mejores

condiciones. El proceso involucra una cuidadosa planificación y ejecución de sus diferentes etapas, teniendo en cuenta que cada venta es diferente, y requiere de distintas estrategias.

Asimismo, un proceso de venta lleva, en promedio, de seis a nueve meses, pero bajo determinadas circunstancias puede alargarse. Sin embargo, en todo momento se debe evitar transmitir una sensación de apuro o premura para la venta.

Para llevar a cabo la venta se recomienda entender el modelo del negocio y conocer estratégicamente la empresa, a fin de estar en las mejores condiciones, que permitan una exitosa negociación.

Búsqueda y Selección de Postores y Entrega de la Información Referencial

Es la parte más importante del proceso: lograr atraer a un número suficiente de compradores calificados que,

Un aspecto importante en cualquier proceso de venta es que la información sea en todo momento fidedigna y veraz.

de acuerdo a ciertos requisitos, estén interesados en adquirir el negocio. Los competidores directos y los participantes del sector deben ser considerados como los compradores naturales de la empresa, ante los cuales hay una natural resistencia del propietario del negocio. Sin embargo, es muy importante buscar posibles compradores fuera de este contexto, tal como sucede con las empresas que pueden integrarse verticalmente y obtener beneficios o sinergias, al tener acceso a la base de los clientes o a los activos tecnológicos e intangibles del negocio.

El comprador "estratégico" o ideal es aquel que permite optimizar la operación, quien ve la empresa como un medio o una plataforma para su futuro crecimiento a través de su habilidad para usar los activos del negocio e ingresar a nuevos mercados o crear una ventaja estratégica en los que ya opera.

De otro lado, no hay que dejar fuera del proceso a nadie; cuanto más interesados existan es mejor. Incluso se puede contemplar vender a los mismos empleados o familiares, pero en igualdad de condiciones, pues la seriedad del proceso es un aspecto clave para hacer una venta exitosa.

En esta etapa del proceso se proporciona una información bastante genérica y referencial sobre la empresa a vender, y se mantiene su confidencialidad en un documento muy sucinto

denominado "perfil ciego" o *teaser*. El objetivo de este documento es explorar el interés de inicio o de partida que pueden tener los posibles compradores. A fin de mantener la confidencialidad o reserva del proceso, este documento debe ser elaborado en forma conjunta con los propietarios de la empresa, pero es necesario ser cuidadosos con la información que se proporciona, la cual debe ser una referencia sobre las líneas del negocio y su potencial de crecimiento en ventas, utilidad (EBITDA) y nivel de endeudamiento, entre otros datos genéricos.

Diseño de la Subasta Privada

La subasta privada ayuda al propietario a saber en cuánto realmente valora el mercado a su empresa, y hace que los potenciales compradores compitan entre ellos a fin de ofrecer el mejor precio y poder quedarse con el control del mercado y sus clientes.

Esta etapa incluye la planificación y la elaboración de las reglas de juego que deben regir el proceso de subasta, lo cual se hace acorde con la propia situación de la empresa y las condiciones mismas de los postores, quienes a su vez plantean sugerencias y recomendaciones para poder mejorar el proceso. La gran ventaja de un proceso de subasta privada es que genera la expectativa y fomenta competencia por la adquisición de la empresa, lo cual mejora el poder de negociación del vendedor y usualmente

lleva a obtener un precio más alto que el que se consigue en una operación de venta directa.

Si bien llevar a cabo el proceso de venta mediante una subasta, en la que participan gran número de postores, permite maximizar el precio de venta, en el caso de las empresas compradoras que están cotizadas en el mercado de valores, se exige mantener la exclusividad y confidencialidad con un único postor a fin de garantizar la reserva del proceso, situación que tendrá que ser contemplada por el vendedor, ya que perderá la oportunidad de generar una mayor competencia por la compra de la empresa; sin embargo, en todo momento se recomienda dar la impresión de que existen otros potenciales interesados en adquirir el negocio.

Entrega de Información Preliminar a los Postores

Esta etapa se refiere a proveer la información inicial básica sobre el negocio, con la cual los probables compradores pueden hacer su oferta. Identificados los posibles compradores, previo acuerdo de confidencialidad, se les solicita que realicen su propia valoración, con la finalidad de que no solo evalúen la parte financiera respecto de cuánto podría rendirles el negocio bajo su nueva dirección, sino para que los interesados cuantifiquen los aspectos estratégicos (sinergias) que agreguen valor al negocio.



Es importante tener en cuenta que una parte de la información se va entregando durante el mismo proceso de acuerdo al propio interés que manifiesten los potenciales interesados. Más aún, en algunos casos, para poder acceder a mayor información (usualmente estratégica), se solicita como contraparte un mayor compromiso de intención o la entrega de una oferta referencial para saber si realmente el comprador está de acuerdo con lo que queremos lograr en la operación. En muchos casos, no existe verdadero interés por adquirir la empresa, y el único objetivo es conocer a información privilegiada del sector, lo cual debe ser evaluado por el encargado del proceso de venta.



Foto: actilegroup.com

En la mayoría de ocasiones se proporciona una mayor información en una sala cerrada (*data room*), donde se permite ver los datos, pero sin opción para llevarse la información u obtener fotocopias. Esto sucede con la información estratégica del negocio, que es confidencial, como los contratos con determinados clientes, proveedores o trabajadores.

Durante la etapa de valorización, una vez aceptada nuestra propuesta de servicios, firmamos un acuerdo de confidencialidad con validez legal, mediante el cual nos comprometemos a resguardar la información del negocio.

Durante el proceso de venta existen dos etapas distintas: antes y después de la subasta. En ambas se firman acuerdos de confidencialidad para proteger el conocimiento del negocio. En la primera, se proporciona

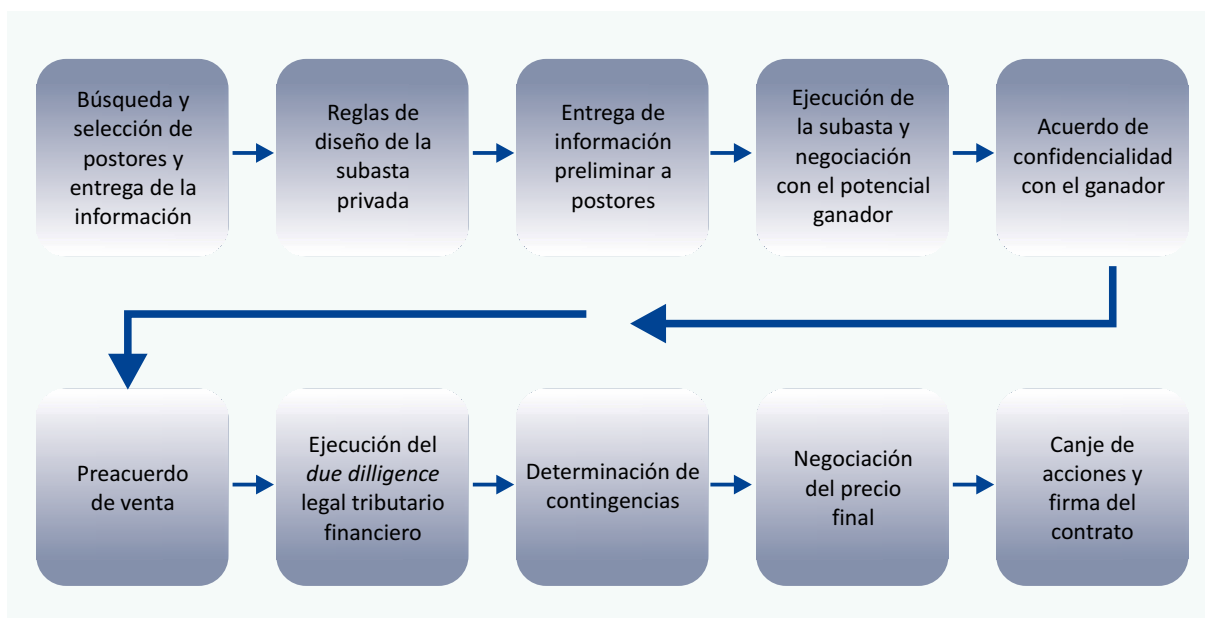


Figura 1. El proceso de venta de una empresa.

información dosificada a los diferentes postores, la cual es suficiente para poder ofrecer un precio por la compra de la empresa. En la segunda etapa, se entrega al ganador la información detallada con el preacuerdo de compra-venta y el arras de garantía para la operación.

Un aspecto importante en todo proceso de venta es que la información debe ser en todo momento fidedigna y veraz. Ocultarla no conduce a nada bueno, porque el comprador lo va a detectar en la etapa final del proceso, con lo cual se generará desconfianza, y llevará a castigar el precio de venta inicialmente acordado.

Vale la pena comentar que el acuerdo de confidencialidad impide revelar información a terceros, y la limita solo para fines de la compra. Además, el acuerdo no solo rige durante el proceso de la negociación, sino con posterioridad a la operación de venta, aunque esta no llegue a concretarse.

Ejecución de la Subasta, Negociación con el Potencial Ganador y Firma del Acuerdo de Confidencialidad

Se recomienda realizar la subasta con presencia de un notario que dé fe del acto y que estén presentes también los dueños de la empresa. Asimismo, en la mayoría de los casos es posible lograr una negociación adicional con el probable ganador.

La gran ventaja del proceso de la subasta es que permite que los probables compradores hagan sus ofertas sobre la base del valor estratégico que va a tener el negocio para ellos, situación que difícilmente se logra en una negociación uno a uno.

Preacuerdo de Venta

Es, tal vez, la etapa más importante del proceso, y constituye el acuerdo que delimita la operación de venta. En este acuerdo se establece un precio referencial a pagar y

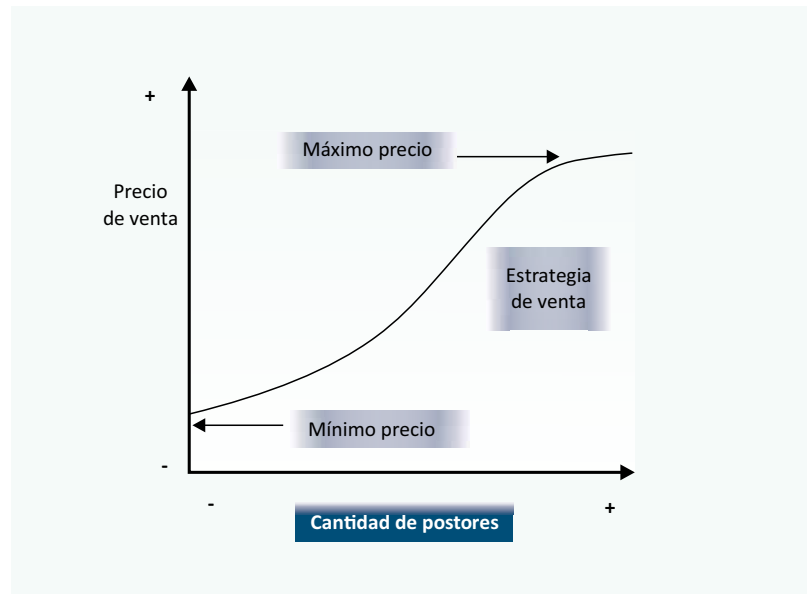


Figura 2. El precio de venta de una empresa.

se da el marco para la negociación con un compromiso firme de ambas partes de cerrar el proceso de compra-venta.

Una vez negociada la operación, es sumamente importante contar con el apoyo y la asesoría de un estudio jurídico especializado que dé previamente forma al acuerdo.

Due diligence

Es el término en inglés que se conoce como las debidas diligencias que debe hacer el probable comprador antes de adquirir una empresa, a fin de comprobar que toda la información dada es cierta.

Esta etapa incluye el *due diligence* detallado, el cual examina cuidadosamente todos los aspectos del negocio: financieros, operativos, laborales, tributarios, etc., a fin de poder determinar el monto adecuado de contingencias para maximizar el valor de la operación.

Negociación del Precio Final, Canje de Acciones y Firma del Contrato Definitivo

Una vez efectuado el *due diligence* y las contingencias, la determinación

del precio final y las condiciones mismas del pago quedan formalizadas mediante una escritura ante un notario público. Usualmente, es un documento bastante amplio, que contempla todos los aspectos involucrados en la compra-venta.

Lo más importante del contrato es el precio acordado, donde se señala la forma de pago, así como las condiciones del ajuste final del precio de acuerdo a la fecha final de cierre de la operación.

Otro aspecto clave a considerar es que no haya habido cambios significativos en la empresa desde que se acordó el precio de referencia de la operación.

Se señala una cláusula de no competencia que indica la prohibición de ejercer actividades similares a las de la empresa por un tiempo dado. En la mayoría de los casos se exige un tiempo de permanencia del propietario como un periodo de transición para el adecuado traspaso de la empresa, condiciones que deben ser negociadas adecuadamente. ●