

PASOS A SEGUIR EN LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA OPERADORA

Como ya hemos comentado en artículos anteriores se puede decir que el mercado de la Distribución Automática en España se encuentra en una situación de madurez. En esta situación el crecimiento natural de las compañías operadoras es cada vez complicado y en algunos casos la única forma de crecer es a través de la adquisición de otras compañías. A lo largo de este artículo se van a proponer los pasos a seguir a la hora de iniciar un proceso de adquisición de una compañía operadora para que dicho proceso llegue a buen fin.

Tal y como está la situación del mercado del vending puede resultar más asequible la adquisición de una compañía operadora que incorporar el mismo número de máquinas mediante el crecimiento interno de la compañía. A continuación daremos un repaso a los pasos necesarios para llevar a cabo una adquisición estructurada para que, al final del proceso, éste termine con éxito.

Vamos a considerar siete pasos claramente diferenciados:

- a.- Acuerdo de confidencialidad.
- b.- Detalle de la oferta de adquisición
- c.- Información financiera y operativa
- d.- Negociación del valor de compra y los términos en que se va a realizar
- e.- Carta de declaración de intenciones
- f.- Auditoría contable, fiscal y operativa (due diligence)
- g.- Cierre del acuerdo, firma del Contrato.

Acuerdo de confidencialidad. La parte vendedora debe solicitar de la compradora un *acuerdo de confidencialidad* antes de aportar cualquier tipo de información de la compañía. Este acuerdo solicita del comprador guardar la confidencialidad de cualquier información que se le haya podido dar sobre la parte vendedora o sobre el negocio de la misma durante el proceso de negociación, e incluso, después de ésta si la adquisición no ha llegado a buen término.

Parece claro que si la posición vendedora de un operador es de dominio público su actividad profesional puede quedar claramente perjudicada. La competencia podría acceder a sus emplazamientos y sugerir que el operador está vendiendo su negocio o sus empleados podrían enterarse de la venta y abandonar su actual puesto de trabajo por pensar que éste está en riesgo.

Generalmente un acuerdo de confidencialidad no restringe a la parte compradora a competir con la vendedora en un futuro si la venta no ha llegado a realizarse pero si le exige, como mínimo durante un plazo determinado, a que el comprador no pueda usar la información recibida durante el proceso de compra para obtener emplazamientos de la parte vendedora. La mayoría de *acuerdos de confidencialidad* permiten al

comprador divulgar una parte o toda la información recibida a personal de confianza que pueda necesitar dicha información para evaluar la viabilidad de la operación. Esto también incluye a asesores profesionales, como consultores o abogados, siempre que ellos sean conocedores que la información es confidencial y que también firmen un acuerdo de confidencialidad.

En cualquier proceso de compra-venta es muy importante que haya un acuerdo inicial de que es exactamente lo que vende el vendedor. El vendedor puede vender su actividad, su fondo de comercio, su compañía etc. etc.

Detalle de la oferta de adquisición. En la oferta de adquisición podemos encontrarnos con diferentes escenarios, cada uno de ellos con sus ventajas e inconvenientes. ¿El vendedor está ofreciendo la venta de las acciones de su empresa de tal manera que la parte compradora se hará cargo de los activos y pasivos de la empresa?. O bien ¿el vendedor ofrecerá la venta de los activos operativos y el mismo se hará cargo de la liquidación de sus deudas? En el caso de la venta de activos ¿se incluye la venta de una parte o toda la flota del personal operativo, la cual puede ser, actualmente, propiedad de la parte vendedora o estar en situación de leasing o de renting?

Qué se incluye en la operación de venta. Como ya hemos comentado con anterioridad, es importante que ambas partes tengan claro que es lo que incluye la operación de compraventa, a fin de darle un valor económico y un precio lo más ajustado para ambas partes. Cuando el proceso de venta incluye los activos operativos la ***oferta de adquisición*** debería hacer mención, como mínimo a los términos siguientes:

- 1.- Maquinaria de Distribución Automática y de OCS instalada en emplazamiento y en almacén.
- 2.- recambios, sistemas de pago, terminales de mano informáticos y herramientas.
- 3.- listados de clientes, contactos, contratos, acuerdos y fichero de comisiones.
- 4.- fichero de ventas y expedientes de clientes.
- 5.- sistema informático, incluyendo licencias de software; equipamiento de oficinas y almacén.
- 6.- parque móvil (vehículos en propiedad, rentings y leasings).
- 7.- nombres comerciales y marcas.
- 8.- inventario de producto existente en almacén, en las máquinas y en los vehículos.
- 9.- dinero en efectivo inventariado en máquinas, vehículos y sala de monedas.
- 10.- efectivo en las huchas de las máquinas en el día del cierre.
- 11.- nóminas.
- 12.- propiedades inmobiliarias si las hay.

Información financiera y operativa. Normalmente la parte vendedora debería estar dispuesta a entregar información operativa y financiera que

permita al comprador evaluar el contenido de lo ofertado. Al menos esta información debería incluir los estados financieros actuales y los de los últimos 3 años (Cuenta de Resultados, Balance y cash flows); ventas y comisiones anuales, por máquina/emplazamiento; precios de venta en máquina, detallado por emplazamiento; organigrama de la compañía, con los salarios actuales, antigüedad del personal, así como los contratos vigentes, con su correspondiente vencimiento, firmados con los emplazamientos. Una lista completa de los emplazamientos que se han perdido y de aquellos que se han conseguido durante los pasados 12 meses y que permitirá al comprador hacer una estimación de las ventas a corto y medio plazo. Finalmente, es importante disponer de una lista de todos los emplazamientos que signifiquen más del 5% de las ventas anuales y que ayude a determinar el riesgo adquirido en el caso de perder uno o varios de estos clientes.

Negociación del valor de compra y los términos en que se va a realizar. Llegados a este punto la parte vendedora ha hecho prácticamente todo el trabajo. Ahora es el momento en el que el comprador debe empezar a intervenir de forma importante y empezar a hacer un análisis serio, ya que la valoración del negocio que se va a adquirir es la parte de mayor importancia de todo el proceso.

Antes de que el comprador realice una oferta justa y económicamente viable éste tiene que determinar el impacto que va a suponer el proceso de adquisición dentro de su actual negocio.

El comprador tiene que evaluar cual será la aportación de esta adquisición al cash flow de la compañía y al beneficio neto generado considerando el coste financiero de la operación. Si el comprador es capaz de determinar este dato también podrá conocer el precio que podrá pagar por la operación basado en el (ROI) o índice del retorno de la inversión. En otras palabras, el precio se determina en función del periodo de tiempo que el comprador esté dispuesto a rentabilizar su inversión. En una escala de valores diferente, este proceso es casi el mismo que el que realizamos cuando estamos evaluando la posibilidad de entrar en un nuevo emplazamiento.

Como es parece obvio la adquisición afectará a la compañía en todos los ámbitos, operativo, logístico, compras, incluido también el financiero.

Para determinar este impacto hay que analizar y ajustar todas las partidas de la Cuenta de explotación general, ingresos, costes y gastos de manera que puedan reflejar que va a ocurrir cuando en el momento que el negocio que se va a comprar se añade al negocio ya existente.

Eliminar esfuerzos duplicados y procedimientos recursivos. Parece posible que si el proceso de adquisición incluye una parte del personal de la parte vendedora, habrá algún puesto de trabajo duplicado. Esto podría ocurrir, por ejemplo, en el caso de los puestos de trabajo dedicados a la entrada de datos al Sistema de Información, o en los puestos de trabajo de técnicos de taller, de atención a cliente, cuartos de contar monedas o administrativos. En algunos casos se podría eliminar alguna ruta en función de la dispersión geográfica de los emplazamientos adquiridos. También podría ocurrir que las nóminas de los reponedores de la empresa vendedora tengan una retribución

menor a la de los reponedores de la empresa compradora y que, por lo tanto, habría que regularizar aquellas que están en condiciones inferiores.

Costes de reinversión. Otra factor importante a presupuestar es la cantidad de dinero necesaria para re-invertir anualmente para mantener el parque de máquinas y sus correspondientes complementos (monederos, sistemas de pago cash-less, etc.) y los vehículos para el personal operativo. Si el comprador dispone de un listado de la maquinaria y los vehículos actualizado podrá tener una idea del tiempo y la calidad de estos activos. Esta información, apoyada por los datos contables de la parte vendedora de los últimos años el comprador podrá saber el importe re-invertido por el vendedor para su mantenimiento.

Si el equipamiento y los vehículos son viejos y no se han hecho los mantenimientos respectivos, el comprador debe ser consciente de la inversión adicional que deberá hacer de forma rápida con el fin de mantener el negocio que va a comprar.

Medidas de protección sobre los activos que forman parte de la adquisición.

Es posible que el comprador necesite una financiación externa para afrontar el importe de la adquisición. La entidad financiera que aporte la financiación necesaria pedirá al comprador garantías de que el préstamo o aval se podrá liquidar al final del vencimiento acordado. Para afrontar esta garantía y que la operación de adquisición llegue a buen fin, el comprador suele pactar con el vendedor el pago de una parte de la operación (entre un 10% y un 30%) pasados doce meses de la firma de la compra-venta. Este porcentaje queda pendiente de liquidación al vendedor en el caso de que se cumplan una serie de requisitos como el mantenimiento de la facturación de los emplazamientos que se han comprado, la pérdida de algún emplazamiento o aparición de cargas ocultas sobre los activos adquiridos.

Hay que especificar todos los términos en los que se realiza la forma de pago. También es importante detallar la forma y el momento en el que se llevará a cabo el inventario de producto y como se va a pagar el mismo.

En otro ámbito de cosas hay que tener en cuenta también la realización de acuerdos de no competencia por parte de la parte vendedora o de personal de la misma, así como el tipo de contratos que se van a ofrecer al personal de la parte vendedora que pase a forma parte de la parte compradora.

Carta de declaración de intenciones. Este documento no es vinculante y actúa como un pre-contrato.

Cuando ambas partes han llegado a un acuerdo verbal en el valor y los términos de la operación, la *carta de declaración de intenciones* se prepara y se firma por ambas partes. Este documento se emite cuando el ánimo de las partes que concurren, comprador y vendedor, es llevar a término la operación siempre que se cumplan los términos que en dicho documento aparecen. Es, por la misma razón, un documento no vinculante, ya que, en caso de no cumplirse alguno de los términos anunciados cualquiera de las partes se puede retirar.

Una carta de declaración de intenciones describe la oferta en detalle, y los acuerdos entre el comprador y el vendedor sobre todo por lo que respecta al precio y los plazos de realización de la operación. También describe el nivel y el momento que permitirá al comprador llevar a cabo las correspondientes auditorías (due diligence). También se suele especificar una fecha tope para el cierre de la operación, ya que es importante para ambas partes no dilatar el proceso más allá de unos tres meses. También habría que especificar un acuerdo de bloqueo para prevenir que el vendedor pueda negociar con otros posibles compradores mientras no se cierra la misma.

Otra finalidad de la *carta de declaración de intenciones* es determinar en que momento se hará pública la adquisición y cuando se notificará la misma a los empleados, clientes y proveedores.

Auditoría contable, fiscal y operativa (due diligence). En esta parte del proceso, el comprador tiene la oportunidad de examinar por entero toda la operativa del negocio del vendedor, incluyendo todos los libros y registros de éste, para asegurarse que va a recibir todo lo que representa que el vendedor está vendiendo.

Dicho en otras palabras, el comprador necesita asegurarse que:

- 1.- la cantidad y la calidad del equipamiento y la de los vehículos coincide con lo acordado.
- 2.- el nivel y la continuidad de las ventas coincide con lo acordado.
- 3.- las comisiones de los clientes coincide con lo acordado y que los pagos a los mismos estén al corriente
- 4.- los activos incorporados en la operación están libres de cargas y afectaciones.

El proceso de auditoría debe incluir visitas a los emplazamientos para comprobar precios, maquinaria, tipo de usuarios, etc. Muchos compradores emplean profesionales externos para llevar a cabo este proceso ya que disponen de la experiencia necesaria para llevar a término las auditorías y en último término para llevar a buen fin la operación de compra. Está claro que el comprador está comprando un flujo de ingresos futuros y, por lo tanto, el nivel y la continuidad de las ventas es muy importante para él y por lo tanto espera del vendedor que le garantice este nivel de ventas, al menos, durante un corto periodo de tiempo.

No obstante, ¿hasta que punto el vendedor puede garantizar el nivel de las ventas de los emplazamientos que va a vender?

El vendedor es reacio a dar esta garantía porque nadie sabe que puede hacer un cliente en cualquier momento. Y nadie, por cuidadoso que sea, puede predecir las condiciones del futuro económico. Además, si el comprador pierde un cliente poco tiempo después del cierre de la operación, tal vez esto ocurra porque el comprador ha dado un servicio deficiente o menor del que daba el operador que ha vendido. No obstante los acuerdos entre ambas partes se alcanzan en algún punto entre estos dos extremos.

El vendedor si puede garantizar que la información aportada refleja la realidad de los históricos de las ventas y también puede certificar que en el

momento de cerrar la operación no es conocedor de que ningún cliente le haya notificado la intención de finalizar el contrato de explotación.

Contingencias. El acuerdo puede también incluir contingencias. Puede ocurrir que en el momento de la firma de la compra-venta o un tiempo después uno de los contratos de explotación con un cliente importante está a punto de ser renovado. En este caso ambas partes suelen acordar una reducción económica en el caso de que dicho contrato no se renueve.

Cierre del acuerdo, firma del Contrato. Una vez ambas partes están satisfechas se redacta el contrato definitivo y se acuerda una fecha para firmarlo. Adicionalmente el contrato de compra-venta incluye otros documentos como los contratos del personal que pasa a la empresa compradora, acuerdos de no competencia, cesión o compra de las marcas o nombres comerciales.

Llegados a este punto ya sólo queda determinar el traspaso operativo y administrativo de la operación. Es decir, fijar en que momento los reponedores cargan por última vez el producto en el almacén del vendedor; en que momento se realiza el inventario de producto en el almacén del vendedor; en que momento las recaudaciones ya son de la parte compradora, cuando y como se realizan los pedidos de producto y maquinaria desde la parte compradora, etc.

En la medida que todos los pasos aquí descritos se ejecuten según la hoja de ruta y en el momento acordado el proceso de compra-venta terminará con satisfacción por ambas partes y con unos retos de futuro diferentes para cada una de ellas.