



# *El procedimiento de subasta privada en el contexto de una adquisición de empresa*

Autor/a

**Antonio Serrano Acitores**

*Profesor Dr. de Derecho Mercantil de la Universidad Rey Juan Carlos*

*Socio de Antonio Serrano Alberca Abogados*

***REVISTA LEX  
MERCATORIA.***

*Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*

RLM nº1 | Año 2016

Artículo nº 22

Páginas 120-123

revistalexmercatoria.umh.es

ISSN 2445-0936

En el contexto de una adquisición de empresas, la compra de la sociedad objetivo (en adelante, la “Sociedad Target”) supondrá generalmente un proceso lleno de complejidad tanto documental como técnica.

En este sentido, más allá de la libertad de pactos concedida por el art. 1255 del CC, no existe un marco normativo que regule el proceso de adquisición de una empresa.

Sin embargo, como suele ser habitual en estas situaciones, la práctica de esta clase de ope-

raciones ha derivado en dos tipos de procedimientos bastante estandarizados: el procedimiento one-to-one y el procedimiento de subasta privada o beauty contest.

El procedimiento one-to-one consiste en que el comprador y el vendedor o vendedores negocian de forma directa (y, generalmente, en condiciones de exclusividad para el comprador) la compra de la Sociedad Target.

Por el contrario, el procedimiento de subasta privada, que va a ser el principal objeto de nues-

tro estudio en este trabajo, es aquel en virtud del cual los vendedores ponen a la venta la Sociedad Target a través de un procedimiento organizado por el cual invitan a potenciales compradores a presentar sus ofertas con el objeto de estimular la competencia entre los mismos para lograr las mejores condiciones de venta posibles.

En este tipo de procesos lo habitual es que la adquisición se desarrolle en las siguientes fases:

1. Elaboración del cuaderno de venta

El mediador de la operación es el banco de inversión que asesora y media en las relaciones entre la empresa adquiriente y la empresa que se quiere adquirir. Su función consiste, principalmente, en explorar los puntos de vista de ambas partes sobre las posiciones de conflicto, con el objeto de localizar posibles zonas de acuerdo mutuo.

El mediador es el encargado de:

- (i) Identificar y seleccionar el candidato a adquirir.
- (ii) Llevar a cabo el contacto inicial con la Sociedad Target.
- (iii) Conseguir y analizar la información necesaria para tomar una decisión.
- (iv) Valorar la Sociedad Target.
- (v) Estructurar la operación.
- (vi) Negociar.
- (vii) Analizar la estructura financiera óptima.
- (viii) Cerrar la operación.

La elección del banco de inversión vendrá determinada por su conocimiento del mercado, la amplitud de sus servicios, la especialización de su personal, su cualificación técnica y su experiencia y reputación. El mandato al mediador se deberá realizar por escrito, fijando los términos de prestación de servicios.

El asesoramiento e intervención del banco de inversión en el proceso de compraventa suele consistir en lo siguiente:

(i) En muchos casos, los bancos de inversión asesoran a la empresa sobre la forma de vincularse formalmente con otra compañía, sin que implique necesariamente la fusión o adquisición. En otras ocasiones, el primer paso consiste en investigar y seleccionar empresas candidatas a ser adquiridas, estudiando las posibles sinergias que se obtendrían con los diferentes candidatos. Para ello, intervienen diferentes profesionales como auditores, asesores legales y contables y el papel del banco de inversión consiste en la coordinación de todos ellos.

(ii) Posteriormente, el banco de inversión asesora sobre la forma de llevar a cabo la operación de fusión o adquisición, cuidando especialmente los aspectos fiscales.

(iii) En la negociación de las condiciones definitivas de la adquisición, el banco se encargará de las cuestiones más controvertidas con objeto de asegurarse de que se mantiene una relación amistosa entre ambas partes.

(iv) Una vez que ambos equipos directivos están de acuerdo, el banco preparará el anuncio de la adquisición (y, en su caso, de la fusión) a los empleados, accionistas, clientes, proveedores y a la prensa.

En particular, el banco de inversión que esté asesorando a los vendedores se encargará de elaborar un cuaderno de venta descriptivo de la Sociedad Target y de la operación. En definitiva, dicho cuaderno refleja los ejes sobre los que gira el negocio de la Sociedad Target así como las variables económicas más significativas de la misma, y tiene por objeto permitir a un potencial comprador hacerse una primera idea del funcionamiento de la compañía.

La estructura típica de un cuaderno de venta recoge información de los siguientes aspectos:

(i) Información de la compañía: así, tratará las siguientes cuestiones:

- a) Origen e historia.
- b) Estructura accionarial.
- c) Estructura organizativa.
- d) Principales procesos/departamentos.
- e) Líneas de negocio.
- f) Principales mercados.
- g) Principales clientes.
- (ii) Información del sector:
  - a) Tendencias.
  - b) Factores clave del sector (key drivers).
  - c) Competidores.
- (iii) Información financiera:
  - a) Cuenta de resultados y balance histórico.
  - b) Cuenta de resultados y balance proyectado.
  - c) Análisis del cash flow: inversiones, amortizaciones.
  - d) Análisis del endeudamiento.
  - e) Ratios de rentabilidad.
- 2. Due diligence de vendedor

La due diligence, además de resultar una expresión equívoca al referirse tanto a una actividad como a sus consecuencias, es un proceso que fundamentalmente consiste en la revisión de la situación financiera y legal de la Sociedad Target (así como, en su caso, de sus filiales) para evaluar su grado de cumplimiento tanto del ordenamiento jurídico como de sus compromisos financieros en los ámbitos comprendidos por la revisión.

Así las cosas, el vendedor contratará a varios asesores (legales y financieros) a fin de que elaboren un informe de due diligence, que incluiría

un análisis jurídico de los aspectos más relevantes de la Sociedad Target y sus operaciones.

El informe elaborado por los asesores del vendedor se pondrá a disposición de los potenciales compradores para facilitarles una mayor información para poder elaborar sus ofertas, reduciendo así el riesgo de una posterior rebaja en el precio.

### 3. Selección inicial de inversores y presentación de ofertas no vinculantes

Una vez elaborado el cuaderno de venta, se remitirá a un número de potenciales inversores susceptibles de estar interesados en la operación, invitándoles a presentar, en su caso, una oferta no vinculante en un plazo determinado.

A partir de la presentación por los posibles inversores de sus ofertas no vinculantes, los socios de la Sociedad Target, junto con la compañía y contando con el asesoramiento del banco de inversión contratado, valorarían las mismas, a fin de seleccionar un número reducido de inversores a quienes se daría acceso a la siguiente fase del proceso.

Asimismo, durante esta fase se firmaría una carta de confidencialidad respecto de la información suministrada a los inversores en relación con la Sociedad Target, a los efectos de recibir la carta-invitación y el cuaderno de venta, así como para, en caso de acceder a la siguiente fase, recibir los informes de due diligence de vendedor y tener acceso al data room abierto al efecto.

### 4. Auditoría confirmatoria de la Sociedad Target y presentación de ofertas vinculantes. Cierre de la operación

Aquellos inversores que hubieran resultado seleccionados para acceder a la siguiente fase del proceso, tendrán la posibilidad de realizar un análisis confirmatorio de las auditorías de carácter legal, fiscal, financiero y posiblemente de mercado, facilitadas por la Sociedad Target. Para ello, los inversores tendrán acceso a un data room habilitado al efecto y a determinadas sesiones de preguntas y respuestas (Q&A sessions), así como la po-

sibilidad de asistir a presentaciones realizadas por miembros del equipo de gestión de la Sociedad Target respecto de aspectos clave financieros, operativos y de gestión.

Finalizadas tanto la auditoría confirmatoria como las presentaciones del equipo gestor, los inversores podrán presentar, en su caso, una oferta con carácter vinculante, acompañada de una propuesta de contrato de compraventa elaborada a partir de un borrador inicial proporcionado al efecto por los socios de la Sociedad Target (mark-up al contrato).

Una vez presentadas las correspondientes ofertas vinculantes, los socios de la Sociedad Target junto con la propia compañía y con el asesoramiento del banco de inversión procederán a identificar una o más ofertas para iniciar con el o los respectivos inversores una ronda de negociaciones que, en su caso, concluiría con la firma de la oportuna documentación contractual de compraventa y el cierre de la operación.