

# ÍNDICE GENERAL

Prólogo del autor .....	7
-------------------------	---

## Capítulo I: CONSIDERACIONES GENERALES

1. Introducción.....	11
1.1 Aspectos terminológicos.....	12
2. Compraventa de paquetes accionarios y transferencia de la empresa.....	12
3. La acción .....	15
3.1 La acción como alicuota del capital.....	16
3.2 La acción como título valor .....	17
3.3 La acción como derecho .....	21
3.4 La acción como cosa mueble .....	22
4. Tipos de acciones y aspectos formales relativos a su transferencia.....	23
4.1 Acciones al portador.....	23
4.2 Acciones nominativas.....	24
5. Limitación a la transmisión de acciones .....	26
6. Compraventa de paquetes accionarios de control vs. otras figuras .....	28
6.1 Fusión .....	29
6.2 Fusión triangular.....	31
6.3 Fusión de hecho (De facto merger doctrine) .....	32
6.4 Venta de activos (Sale of assets).....	32
6.5 Compra del establecimiento comercial .....	33
6.5.1 Concepto .....	34
6.5.2 Enajenación de establecimiento comercial .....	35
6.6 Aspectos tributarios de la venta de establecimiento comercial.....	36
6.7 Desventajas de la compraventa de establecimiento comercial .....	37
7. Aspectos tributarios de la venta de acciones.....	37
8. Los principales riesgos para las partes en la transferencia de paquetes accionarios de control .....	38
8.1 Riesgos del comprador .....	39
8.2 Riesgos para el vendedor.....	39

## Capítulo II: EL PROCESO DE TRANSFERENCIA DE LA EMPRESA

1. Introducción.....	43
2. La decisión de venta .....	43
3. ¿Cuánto vale la empresa?.....	44
3.1 Diferentes valores de la acción .....	45
3.1.1 Valor nominal .....	45
3.1.2 Valor contable .....	45
3.1.3 Valor real o de mercado .....	46

3.1.4	Valor de cotización .....	46
3.2	Diferentes métodos para determinar el valor de las acciones .....	47
3.2.1	Métodos basados en el balance (valor patrimonial) .....	47
3.2.1.1	Valor contable .....	47
3.2.1.2	Valor contable ajustado o valor del activo real .....	48
3.2.1.3	Valor de liquidación .....	48
3.2.1.4	Valor sustancial .....	48
3.2.2	Métodos basados en la cuenta de resultados .....	48
3.2.2.1	Valor de los beneficios (Price per earnings ratio: PER) ....	48
3.2.2.2	Múltiplo de ventas .....	49
3.2.2.3	Ebitda .....	49
3.3	Métodos mixtos basados en el valor llave .....	49
3.4	Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (Discounted Cash Flows) .....	49
3.5	Importancia del método a utilizar .....	50
4.	La búsqueda de eventuales compradores .....	51
5.	Preparación de la empresa para la venta .....	52
6.	El iter transaccional de la compraventa de acciones .....	59
6.1	Las diferentes etapas del iter transaccional en la compraventa de acciones .....	59
7.	Diferentes formas de estructurar la transacción .....	62
7.1	Due Diligence sin contrato de compraventa de acciones .....	63
7.2	Contrato de compraventa de acciones y posterior Due Diligence .....	64
7.3	La oferta irrevocable .....	65
7.4	Toma de control mediante aumento de capital integrado .....	68
8.	La venta de acciones para transferir inmuebles .....	68
9.	Principales aspectos a tener en cuenta en la estrategia de las partes .....	70
9.1	Desde la óptica del vendedor .....	70
9.2	Desde la óptica del comprador .....	70

### Capítulo III: LAS NEGOCIACIONES INICIALES

1.	Concepto .....	75
2.	Responsabilidad en la etapa de las negociaciones iniciales .....	76
3.	Qué se gana y qué se pierde en las negociaciones iniciales .....	78
4.	Acuerdo de confidencialidad (NDA) .....	79
5.	Exclusividad .....	82
6.	Lugar de las negociaciones iniciales .....	83
7.	Extensión de las negociaciones iniciales .....	83

### Capítulo IV: LA CARTA DE INTENCIÓN

1.	Carta de intención o memorándum de entendimiento .....	87
2.	Estructura de la carta de intención: ¿vinculante o no vinculante? .....	89
2.1	Carta de intención vinculante .....	89
2.2	Carta de intención no vinculante .....	90
2.3	Carta de intención mixta .....	90
2.4	La carta de intención o un contrato diferente .....	91
3.	Aspectos que el vendedor debe tener en cuenta en la carta de intención .....	91
4.	Aspectos que el comprador debe tener en cuenta en la carta de intención .....	92

5. Contenido .....	92
5.1 Carta de intención completa vs carta de intención breve .....	94
6. Consideraciones finales sobre la carta de intención .....	94

**Capítulo V: EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES**

1. Introducción .....	99
2. Caracteres del contrato de compraventa de acciones .....	99
3. Autonomía de la voluntad en su máxima expresión .....	101
4. Los principales aspectos a regular en el contrato de compraventa de acciones. . .	102
5. Las partes .....	103
5.1 Capacidad y representación si son personas jurídicas .....	103
5.2 Solvencia .....	103
5.3 Vendedor persona física. Firma del cónyuge .....	104
5.4 Fallecimiento de las partes .....	105
5.5 Designación de un tercero para comprar .....	105
6. Antecedentes y definiciones .....	105
7. Objeto .....	106
7.1 La garantía legal por evicción y por vicios .....	109
7.1.1 Inexistencia de garantía legal por vicios ocultos .....	111
7.1.2 Existencia de la garantía legal por vicios ocultos .....	113
8. Precio .....	114
8.1 Ajuste de precio .....	117
8.2 Los “Earn-outs” .....	118
8.2.1 Concepto .....	118
8.2.2 Utilidad .....	119
8.2.3 Ventajas de su utilización para las partes .....	120
8.2.4 Desventajas de los “earn-outs” .....	120
8.2.5 Aspectos a regular .....	120
9. Condiciones suspensivas .....	122
10. Condiciones resolutorias .....	123
11. Declaraciones y garantías .....	123
11.1 Declaraciones y garantías del vendedor .....	123
11.2 Declaraciones y garantías del comprador .....	129
12. Actuación de la Target hasta el Closing .....	129
13. Obligación de no competencia .....	130
14. Responsabilidad del Vendedor: Pasivos ocultos, contingencias y garantía de consistencia patrimonial .....	131
14.1 Introducción .....	131
14.2 Pasivos ocultos y contingentes .....	133
14.3 Garantía de consistencia patrimonial .....	134
14.4 Aspectos a regular relativos a la responsabilidad del vendedor .....	135
14.4.1 Alcance y exclusiones .....	135
14.4.2 Plazo .....	136
14.4.3 Monto máximo de responsabilidad .....	137
14.4.4 Monto Mínimo para reclamos. ....	137
14.4.5 Procedimiento para reclamos .....	137
14.4.6 Garantías para el comprador para el cobro de pasivos ocultos o contingentes .....	137
14.5 Jurisprudencia Argentina sobre responsabilidad del vendedor .....	138

15. Incumplimiento y multas . . . . .	140
16. Arbitraje o justicia ordinaria . . . . .	140
17. Ley aplicable . . . . .	142
18. Confidencialidad . . . . .	142
19. Cláusulas genéricas o Disposiciones varias . . . . .	143
19.1 Solidaridad e indivisibilidad de las partes . . . . .	143
19.2 Gastos y tributos . . . . .	143
19.3 Actuación conjunta . . . . .	143
19.4 Domicilios . . . . .	143
19.5 Notificaciones . . . . .	144
19.6 Prohibición de ceder . . . . .	144
19.7 Único acuerdo . . . . .	144
19.8 Cómputo de plazos . . . . .	144
19.9 Modificación del contrato . . . . .	144
19.10 Mora automática . . . . .	145
20. Anexos . . . . .	145
21. Formalidades del contrato . . . . .	145
22. Side Letters . . . . .	145

## Capítulo VI: EL PERIODO INTERINO

1. Introducción . . . . .	149
2. Cumplimiento de condiciones suspensivas . . . . .	149
2.1 Obtención de aprobaciones administrativas . . . . .	152
2.2 Cumplimiento de autorizaciones en materia de defensa de la competencia . . . . .	152
2.3 Realización del Due Diligence por el comprador . . . . .	154
2.3.1 Concepto . . . . .	155
2.3.2 Momento en que se realiza el Due Diligence . . . . .	156
2.3.2.1 Due Diligence luego de celebrado el contrato de compraventa . . . . .	156
2.3.2.2 Due Diligence antes de celebrado el contrato de compraventa . . . . .	157
2.3.2.3 Due Diligence luego del Closing . . . . .	158
2.3.3 Objetivos . . . . .	158
2.3.3.1 Continuidad de la transacción . . . . .	159
2.3.3.2 Obtención de información y conocimiento de la Target . . . . .	160
2.3.3.3 Ajuste de precio . . . . .	160
2.3.3.4 Garantías para el comprador . . . . .	160
2.3.3.5 Inclusión de puntos detectados que generan responsabilidad para el vendedor . . . . .	161
2.3.3.6 Estructuración de la transacción . . . . .	161
2.3.4 Las etapas en la realización del Due Diligence . . . . .	161
2.3.4.1 Delimitación de las condiciones del Due Diligence . . . . .	161
2.3.4.2 Solicitud inicial de información . . . . .	162
2.3.4.3 Recopilación de la información. Data Room . . . . .	165
2.3.4.4 Reuniones con el vendedor y el management . . . . .	166
2.3.4.5 Visitas . . . . .	166
2.3.4.6 El informe de Due Diligence . . . . .	166
2.3.4.7 Profesionales intervinientes . . . . .	167
2.3.5 Alcance del Due Diligence para las partes . . . . .	167
2.3.6 Efectos del Due Diligence . . . . .	168
2.3.7 Rol de los administradores en el Due Diligence . . . . .	169

2.4	Autorización de transferencia si hay cláusulas de cambio de control contractuales . . . . .	170
2.5	Capitalización de créditos . . . . .	170
2.6	Ratificación por el vendedor de las declaraciones y garantías . . . . .	171
2.7	Celebración de acuerdos complementarios u otorgamiento de determinados actos . . . . .	171
2.8	Obtención de financiamiento por el comprador . . . . .	171
2.9	Constitución de garantía por el saldo de precio a favor del vendedor . . . . .	172
2.10	Cambios adversos materiales . . . . .	172
3.	Actuación de la sociedad hasta el Closing . . . . .	173
4.	Exclusividad . . . . .	173
5.	Anticipo de pago del precio por el comprador . . . . .	173

**Capítulo VII: EL CLOSING**

1.	Concepto . . . . .	177
2.	Actos a realizar . . . . .	178
3.	El Checklist del Closing . . . . .	181
4.	Pago de bonos a personas claves . . . . .	182

**Capítulo VIII: LA ETAPA POST CLOSING**

1.	Introducción . . . . .	185
2.	Definición y pago del ajuste de precio y/o earn-out . . . . .	186
3.	Pago de saldo de precio. Garantías para el vendedor . . . . .	186
3.1	Prenda de acciones . . . . .	187
3.1.1	Aspectos a tener en cuenta en la prenda de acciones . . . . .	188
3.1.2	La prenda de acciones como una garantía efectiva: la empresa en marcha . . . . .	189
3.1.3	Ejecución de la prenda . . . . .	190
3.2	Fianza . . . . .	191
3.3	Aval bancario . . . . .	192
3.4	Hipoteca . . . . .	192
3.5	Fideicomiso . . . . .	195
3.5.1	Aspectos generales del fideicomiso . . . . .	195
3.5.1.1	Concepto . . . . .	195
3.5.1.2	Sujetos intervinientes . . . . .	196
3.5.1.3	Constitución del fideicomiso . . . . .	197
3.5.1.4	Objeto del fideicomiso . . . . .	197
3.5.1.5	Propiedad fiduciaria . . . . .	198
3.5.2	Fideicomiso de acciones . . . . .	199
3.5.2.1	Su utilización en la compraventa de acciones . . . . .	199
3.5.2.2	El ejercicio de los derechos de accionista por el fiduciario . . . . .	200
3.5.3	Desventajas del fideicomiso . . . . .	201
3.6	Depósito de las acciones . . . . .	203
4.	Responsabilidad del vendedor . . . . .	203
4.1	Las garantías a favor del comprador . . . . .	205
4.2	Saldo de precio y compensación . . . . .	205
4.3	Escrow . . . . .	206
4.4	Fideicomiso . . . . .	207

5.	Obligación de no competencia .....	207
5.1	Finalidad de la cláusula. Concepto .....	207
5.2	Regulación contractual de la obligación de “no competencia” .....	208
5.3	Obligación de no hacer .....	209
5.4	Aspectos a regular en la obligación de “no competencia” .....	210
5.4.1	Objeto .....	210
5.4.2	Plazo .....	211
5.4.3	Territorio .....	211
5.4.4	Sujetos comprendidos .....	212
5.4.5	Multa .....	212
5.4.6	No contratación de empleados .....	213
6.	Convenios de accionistas .....	213
6.1	Introducción .....	213
6.2	Utilización del convenio de accionistas en la transferencia de paquetes accionarios de control .....	214
6.2.1	Series de acciones. Integración del directorio y mayorías especiales. Representación .....	214
6.2.2	Transferencia de acciones .....	215
6.2.3	Política de distribución de dividendos .....	216
6.2.4	Cláusulas vinculadas a la determinación del earn-out .....	216
6.2.5	Contratos con sociedades afiliadas y controlados por el comprador ..	216
6.2.6	Aportes de capital adicionales .....	217
6.2.7	Obligación de no competencia .....	217
7.	Liberación de garantías otorgados por el vendedor a favor de la Target .....	217
8.	Comunicación de cambio de directores .....	217