

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 alícuota 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 contractual	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