

CONTENIDO

PRÓLOGO DEL AUTOR.....	21
<i>Capítulo I</i>	
CONSIDERACIONES GENERALES.....	23
1. Introducción.....	23
1.1 Aspectos terminológicos	24
2. Compraventa de paquetes accionarios y transferencia de la empresa.....	25
3. La Acción	27
3.1 La acción como alícuota del capital	28
3.2 La acción como título valor	29
3.3 La acción como derecho	34
3.4 La acción como cosa mueble.....	35
4. Tipos de acciones y aspectos formales relativos a su transferencia....	35
4.1 Acciones al portador	36
4.2 Acciones nominativas	36
5. Limitación a la transmisión de acciones	38
6. Compraventa de paquetes accionarios de control vs. Otras figuras. 41	
6.1 Fusión.....	42
6.2 Fusión triangular	45
6.3 Fusión de hecho (De facto merger doctrine).....	46
6.4 Venta de activos (sale of assets)	46
6.5 Compra del establecimiento comercial.....	49
6.5.1 Concepto	50
6.5.2 Enajenación de establecimiento comercial	51
6.6 Aspectos tributarios de la venta de establecimiento comercial... 53	
6.7 Desventajas de la compraventa de establecimiento comercial ... 53	
6.8 Acuerdo de inversión para toma de control.....	54
7. Aspectos tributarios de la venta de acciones	56

8.	Los principales riesgos para las partes en la transferencia de paquetes accionarios de control.....	60
8.1	Riesgos del comprador.....	60
8.2	Riesgos para el vendedor.....	60

Capítulo II

EL PROCESO DE TRANSFERENCIA DE LA EMPRESA.....		63
1.	Introducción.....	63
2.	La decisión de venta.....	63
3.	¿Cuánto vale la empresa?	64
3.1	Diferentes valores de la acción	65
3.1.1	Valor nominal.....	66
3.1.2	Valor contable	66
3.1.3	Valor real o de mercado.....	66
3.1.4	Valor de cotización.....	67
3.2	Diferentes métodos para determinar el valor de las acciones..	67
3.2.1	Métodos basados en el balance (valor patrimonial)	68
3.2.1.1	Valor contable.....	68
3.2.1.2	Valor contable ajustado o valor del activo real.....	68
3.2.1.3	Valor de liquidación.....	68
3.2.1.4	Valor sustancial	68
3.2.2	Métodos basados en la cuenta de resultados.....	69
3.2.2.1	Valor de los beneficios (<i>Price per earnings ratio: PER</i>)	69
3.2.2.2	Múltiplo de ventas.....	69
3.2.2.3	Ebitda	69
3.3	Métodos mixtos basados en el valor llave	69
3.4	Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (discounted cash flows).....	70
3.5	Importancia del método a utilizar	70
4.	La búsqueda de eventuales compradores	71
5.	Preparación de la empresa para la venta	72
6.	El iter transaccional de la compraventa de acciones.....	80
6.1	Las diferentes etapas del iter transaccional en la compraventa de acciones	81

7.	Diferentes formas de estructurar la transacción.....	84
7.1	<i>Due diligence</i> sin contrato de compraventa de acciones.....	85
7.2	Contrato de compraventa de acciones y posterior <i>due diligence</i>	86
7.3	La oferta irrevocable	88
8.	Venta de acciones para transferir inmuebles	90
8.1	Principales aspectos a tener en cuenta en la estrategia de las partes.....	92
8.2	Desde la óptica del vendedor	92
8.3	Desde la óptica del comprador	93

Capítulo III

LAS NEGOCIACIONES INICIALES		95
1.	Concepto	95
2.	Responsabilidad en la etapa de las negociaciones iniciales.....	96
3.	Qué se gana y qué se pierde en las negociaciones iniciales	98
4.	Acuerdo de confidencialidad (NDA).....	100
5.	Exclusividad	104
6.	Lugar de las negociaciones iniciales.....	104
7.	Extensión de las negociaciones iniciales.....	105

Capítulo IV

LA CARTA DE INTENCIÓN	107
1. Carta de intención o memorándum de entendimiento.....	107
2. Estructura de la carta de intención: ¿vinculante o no vinculante?	109
2.1 Carta de intención vinculante	110
2.2 Carta de intención no vinculante	110
2.3 Carta de intención mixta	111
2.4 La carta de intención o un contrato diferente.....	111
3. Aspectos que el vendedor debe tener en cuenta en la carta de intención	112
4. Aspectos que el comprador debe tener en cuenta en la carta de intención	113
5. Contenido.....	114
5.1 Carta de intención completa vs carta de intención breve	115

6. Consideraciones finales sobre la carta de intención.....	115
---	-----

Capítulo V

EL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES	117
--	-----

1. Introducción.....	117
2. Caracteres del contrato de compraventa de acciones.....	118
3. Autonomía de la voluntad en su máxima expresión	120
4. Los principales aspectos a regular en el contrato de compra- venta de acciones.....	121
5. Las partes	121
5.1 Capacidad y representación si son personas jurídicas	121
5.2 Solvencia	122
5.3 Vendedor persona física. Firma del cónyuge	122
5.4 Fallecimiento de las partes	123
5.5 Designación de un tercero para comprar	123
6. Antecedentes y definiciones	124
7. Objeto.....	125
7.1 La garantía legal por evicción y por vicios	129
7.1.1 Inexistencia de garantía legal por vicios ocultos.....	130
7.1.2 Existencia de la garantía legal por vicios ocultos	132
8. Precio	134
8.1 Precio cerrado (<i>locked box</i>).....	137
8.2 Precio que se ajusta a la fecha del <i>closing</i> (<i>completion</i> <i>accounts</i>)	138
8.3 Precio contingente <i>post closing</i> (<i>Earn-out</i>).....	142
8.3.1 Concepto	142
8.3.2 Utilidad	143
8.3.3 Ventajas de su utilización para las partes	143
8.3.4 Desventajas de los <i>earn-outs</i>	143
8.3.5 Aspectos a regular	144
9. Condiciones suspensivas.....	145
10. Condiciones resolutorias	146
11. Declaraciones y garantías.....	147
11.1 Declaraciones y garantías del vendedor.....	147
11.2 Declaraciones y garantías del comprador	154

12. Actuación de la <i>target</i> hasta el <i>closing</i>	155
13. Obligación de no competencia.....	156
14. Responsabilidad del vendedor: pasivos ocultos, contingencias y garantía de consistencia patrimonial.....	157
14.1 Introducción	157
14.2 Pasivos ocultos y contingentes.....	159
14.3 Garantía de consistencia patrimonial	161
14.4 Aspectos a regular relativos a la responsabilidad del vendedor.....	161
14.4.1 Alcance y exclusiones	161
14.4.2 Plazo	163
14.4.3 Monto máximo de responsabilidad	164
14.4.4 Monto Mínimo para reclamos	164
14.4.5 Procedimiento para reclamos.....	164
14.4.6 Garantías para el comprador para el cobro de pa- sivos ocultos o contingentes.....	164
14.5 Jurisprudencia argentina sobre responsabilidad del ven- dedor.....	165
15. Incumplimiento y multas.....	167
16. Arbitraje o justicia ordinaria	168
17. Ley aplicable.....	169
18. Confidencialidad.....	169
19. Cláusulas genéricas o disposiciones varias.....	170
19.1 Solidaridad e indivisibilidad de las partes.....	170
19.2 Gastos y tributos.....	170
19.3 Actuación conjunta	171
19.4 Domicilios.....	171
19.5 Notificaciones.....	171
19.6 Prohibición de ceder	171
19.7 Único acuerdo	171
19.8 Cómputo de plazos.....	172
19.9 Modificación del contrato	172
19.10 Mora automática	172
20. Anexos.....	172
21. Formalidades del contrato	173

22. Side letters..... 173

Capítulo VI

EL PERIODO INTERINO 175

1. Introducción..... 175

2. Cumplimiento de condiciones suspensivas 176

2.1 Obtención de aprobaciones administrativas 178

2.2 Cumplimiento de autorizaciones en materia de defensa
de la competencia 179

2.3 Realización del *due diligence* por el comprador 181

2.3.1 Concepto 183

2.3.2 Momento en que se realiza el *due diligence* 184

2.3.2.1 *Due diligence* luego de celebrado el contrato
de compraventa..... 184

2.3.2.2 *Due diligence* antes de celebrado el contrato
de compraventa 185

2.3.2.3 *Due diligence* luego del closing 186

2.3.3 Objetivos..... 187

2.3.3.1 Continuidad de la transacción 187

2.3.3.2 Obtención de información y conocimiento de
la target..... 188

2.3.3.3 Ajuste de precio..... 189

2.3.3.4 Garantías para el comprador 189

2.3.3.5 Inclusión de puntos detectados que generan
responsabilidad para el vendedor 189

2.3.3.6 Estructuración de la transacción..... 190

2.3.4 Las etapas en la realización del *due diligence* 190

2.3.4.1 Delimitación de las condiciones del *due diligence* 190

2.3.4.2 Solicitud inicial de información 190

2.3.4.3 Recopilación de la información. *Data room* 194

2.3.4.4 Reuniones con el vendedor y el *management* 195

2.3.4.5 Visitas 195

2.3.4.6 El informe de *due diligence* 195

2.3.4.7 Profesionales intervinientes 196

2.3.5 Alcance del *due diligence* para las partes..... 197

2.3.6 Efectos del <i>due diligence</i>	198
2.3.7 Rol de los administradores en el <i>due diligence</i>	199
2.4 Autorización de transferencia si hay cláusulas de cambio de control contractuales	200
2.5 Capitalización de créditos	200
2.6 Ratificación por el vendedor de las declaraciones y ga- rantías	200
2.7 Celebración de acuerdos complementarios u otorgamien- to de determinados actos.....	201
2.8 Obtención de financiamiento por el comprador	201
2.9 Constitución de garantía por el saldo de precio a favor del vendedor.....	202
2.10 Cambios adversos materiales	202
3. Actuación de la sociedad hasta el <i>closing</i>	203
4. Exclusividad	203
5. Anticipo de pago del precio por el comprador	203

Capítulo VII

EL CLOSING	205
1. Concepto	205
2. Actos a realizar.....	206
3. La <i>checklist</i> del <i>closing</i>	210
4. Pago de bonos a personas claves	210

Capítulo VIII

LA ETAPA POST CLOSING.....	213
1. Introducción.....	213
2. Definición y pago del ajuste de precio o <i>earn-out</i>	214
3. Pago de saldo de precio. Garantías para el vendedor.....	215
3.1 Prenda de acciones	216
3.1.1 Aspectos a tener en cuenta en la prenda de acciones ..	216
3.1.2 La prenda de acciones como una garantía efectiva: la empresa en marcha	217
3.1.3 Ejecución de la prenda.....	219
3.2 Fianza.....	219

3.3	Aval bancario	220
3.4	Hipoteca	221
3.5	Fideicomiso	224
3.5.1	Aspectos generales del fideicomiso	224
3.5.1.1	<i>Concepto</i>	224
3.5.1.2	<i>Sujetos intervinientes</i>	225
3.5.1.3	<i>Constitución del fideicomiso</i>	226
3.5.1.4	<i>Objeto del fideicomiso</i>	227
3.5.1.5	<i>Propiedad fiduciaria</i>	227
3.5.2	Fideicomiso de acciones	228
3.5.2.1	<i>Su utilización en la compraventa de acciones</i>	229
3.5.2.2	<i>El ejercicio de los derechos de accionista por el fiduciario</i>	230
3.5.3	Desventajas del fideicomiso	231
3.6	Depósito de las acciones	232
4.	Responsabilidad del vendedor	233
4.1	Las garantías a favor del comprador	235
4.2	Saldo de precio y compensación	235
4.3	Escrow	236
4.4	Fideicomiso	237
5.	Obligación de no competencia	237
5.1	Finalidad de la cláusula. Concepto	237
5.2	Regulación contractual de la obligación de «no competencia»	239
5.3	Obligación de no hacer	239
5.4	Aspectos a regular en la obligación de «no competencia»	240
5.4.1	Objeto	240
5.4.2	Plazo	241
5.4.3	Territorio	242
5.4.4	Sujetos comprendidos	242
5.4.5	Multa	243
5.4.6	No contratación de empleados	243
6.	Convenios de accionistas	244
6.1	Introducción	244
6.2	Utilización del convenio de accionistas en la transferencia de paquetes accionarios de control	244

6.2.1 Series de acciones. Integración del directorio y mayorías especiales. Representación.....	245
6.2.2 Transferencia de acciones	245
6.2.3 Política de distribución de dividendos	247
6.2.4 Cláusulas vinculadas a la determinación del <i>earn-out</i>	247
6.2.5 Contratos con sociedades afiliadas y controlados por el comprador	247
6.2.6 Aportes de capital adicionales.....	247
6.2.7 Obligación de no competencia	248
Liberación de garantías otorgados por el vendedor a favor de la <i>target</i>	248
Comunicación de cambio de directores	248