

GUÍA DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS

Comprar o vender una empresa es un proceso complejo que requiere dedicación y conocimientos específicos.

El proceso de compraventa se estructura en diversas fases, algunas de las cuales se desarrollarán de forma sucesiva, mientras que otras se pueden realizar en paralelo y de forma simultánea para avanzar más rápido en el proceso y cerrar la operación lo antes posible. Normalmente, la compraventa de una pequeña o mediana empresa (PYME) requerirá entre 3 y 6 meses de tiempo desde el momento en que se ha identificado a un comprador o vendedor interesado hasta que se cierra la operación. Para empresas de mayor tamaño el plazo puede ser más largo en la medida en que la toma de decisiones a nivel corporativo acostumbra a ser más lento, el volumen de documentación en la *Due Diligence* (revisión de la empresa comprada) será superior y el cierre de la operación seguramente será más complejo.

1. LA BÚSQUEDA DE COMPRADOR O DE VENDEDOR

En ocasiones, la oportunidad de comprar o de vender un negocio surge a raíz de una relación comercial ya existente entre las partes (en la que la empresa vendida, por ejemplo, es proveedor de la empresa compradora), de un conocimiento del negocio por estar las partes en el mismo sector (sería el caso, por ejemplo, en que el comprador es competidor de la empresa comprada) o de una relación personal entre comprador y vendedor.

Sin embargo, en muchas otras ocasiones la búsqueda de comprador o de vendedor debe iniciarse de cero. Para ello será fundamental contratar los servicios de profesionales en la búsqueda de compradores/vendedores y que los mismos tengan experiencia en el sector de relevancia y en el tipo de empresa que se vende.

2. LA VALORACIÓN DEL NEGOCIO QUE SE VENDE

Si se quiere vender un negocio, el primer paso será hacer una valoración objetiva del mismo para poder fijar un rango de precio que sea de mercado y aceptable para potenciales compradores.

Un error muy habitual en vendedores de PYMEs es valorar la empresa de forma subjetiva, en función de la inversión económica o del esfuerzo que el vendedor haya puesto en la empresa durante años, de su valor sentimental, o en función de las necesidades económicas futuras que el vendedor prevé requerir a nivel personal o familiar.

La realidad es que el valor de mercado de una empresa está directamente vinculado con las posibilidades que tiene la misma de generar beneficios futuros para su comprador y, por este motivo, es fundamental obtener una valoración objetiva y profesional del negocio, para poder fijar un rango de precio dentro de mercado y no perder el tiempo en la búsqueda de compradores que nunca llegarán, o descartar precipitadamente ofertas que en realidad son buenas y alineadas con el valor real de la empresa.

Si hemos recibido una oferta espontánea de compra, sin haberla buscado, la valoración profesional de la empresa nos servirá para asegurarnos de que el precio que nos ofrecen está dentro de mercado y no malvendemos el negocio por no haber valorado correctamente el mismo.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

La valoración previa del negocio que se quiere vender también nos servirá para identificar áreas que pueden afectar negativamente el valor de mercado de la empresa y que, si se mejoran en un plazo breve de tiempo, pueden incrementar de forma sustancial el valor de la empresa.

3. LA CONFIDENCIALIDAD

En el momento de iniciar conversaciones con cualquier potencial comprador o vendedor, será esencial firmar un Acuerdo de Confidencialidad (*Confidentiality Agreement, Non-Disclosure Agreement* o *NDA* según la terminología anglosajona utilizada habitualmente), ya que en los contactos iniciales que mantengan las partes se va a intercambiar información referente al negocio que se pretende vender para que el potencial comprador pueda valorar de forma preliminar su interés en el mismo y su posible oferta económica. Interesa que el potencial comprador no pueda utilizar luego dicha información en beneficio propio ni divulgarla a terceros si al final no adquiere el negocio.

4. LA CARTA DE INTENCIONES

Una vez tengamos un potencial comprador o vendedor, y una oferta preliminar sobre la mesa, el siguiente paso será formalizar una Carta de Intenciones (*Letter of Intent* o *LOI, Memorandum of Understanding* o *MOU*, en su terminología inglesa más habitual). En la misma, las partes plasmarán por escrito los elementos más relevantes de la operación que desean llevar a término.

Pensemos que el comprador va a dedicar unos recursos económicos durante el proceso de compraventa que le van a suponer un coste económico (como son el tiempo del personal propio y los honorarios de los asesores externos que contrate), y es esencial que el comprador tenga la confianza de que el vendedor está de acuerdo en proceder con la transacción bajo unos términos ya pre-acordados que se reflejarán en la Carta de Intenciones.

Igualmente, si el comprador ha identificado varias posibles oportunidades de compra, debe tener claro cuáles son sus prioridades y a qué transacción debe dedicar su tiempo y sus recursos. En este sentido, la firma de la Carta de Intenciones será fundamental.

Por su parte, el vendedor también va a dedicar recursos personales y económicos, y va a compartir información sensible y confidencial sobre su negocio con el potencial comprador, y por tanto deberá tener claro cuáles son los términos esenciales de la oferta de compra que le hacen antes de proceder a compartir dicha información.

Proceder a intercambiar información sensible y dedicar recursos a la venta sin una Carta de Intenciones firmada, o con una carta redactada de forma poco clara, puede dar lugar a malos entendidos, a interpretaciones contradictorias, y a la consiguiente pérdida de tiempo y dinero para ambas partes, y la posibilidad de que la transacción finalmente no pueda llevarse a buen fin o se alargue más de lo necesario.

Aunque la Carta de Intenciones no tiene un formato determinado y su contenido y extensión va a depender de las circunstancias y complejidad de cada operación, será importante que en la misma se recojan los siguientes extremos:

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

Confidencialidad

Si durante los contactos iniciales para explorar la posible operación de compraventa no se ha firmado un acuerdo de confidencialidad entre las partes, o el acuerdo de confidencialidad firmado no es suficientemente amplio y específico, se deberá incluir una cláusula de confidencialidad en la Carta de Intenciones.

La obligación de confidencialidad no debe limitarse únicamente a la información intercambiada entre las partes, sino que debe cubrir también el hecho mismo de que las partes están negociando una posible compraventa. Si llegara a trascender antes de hora el hecho de que existe una negociación de compraventa en marcha, podría afectar comercialmente a alguna de las partes. Pensemos, por ejemplo, que si existen contratos con clientes o proveedores que están a punto de renovarse, dichas renovaciones pueden verse afectadas si trasciende la existencia de las negociaciones de compraventa. O el efecto que puede tener en la plantilla de las empresas si antes de realizar un comunicado oficial trasciende el hecho de que existen negociaciones para una posible compraventa.

Exclusividad

Es frecuente que un vendedor tenga varios pretendientes al mismo tiempo, y que en un momento inicial mantenga conversaciones simultáneamente con varios potenciales compradores. Esto no debe suponer un problema en una fase inicial de las conversaciones, pero cuando alguno de los potenciales compradores quiera hacer una oferta de compra más firme e iniciar un proceso de revisión más profundo del negocio, lo habitual es que dicho comprador exija exclusividad al vendedor a partir de ese momento. Si dicho comprador va a dedicar unos recursos internos y a contratar a un equipo de asesores externos, es razonable que quiera tener exclusividad al menos durante un periodo de tiempo, para poder llevar a cabo la *Due Diligence* y la negociación el contrato de compraventa en régimen de exclusividad.

La Carta de Intenciones deberá indicar si el vendedor otorga exclusividad al comprador, y por cuánto tiempo. Si no se indica nada, no existirá obligación de exclusividad y el vendedor podrá negociar paralelamente con distintos compradores potenciales. En la práctica, esto puede conllevar que algunos posibles compradores no se tomen la operación con la misma determinación ni le dediquen los recursos necesarios, centrándose en otras operaciones en las que sí hayan obtenido dicha exclusividad.

Por este motivo, desde el punto de vista del vendedor la exclusividad también puede ser conveniente para evitar que el comprador mantenga procesos paralelos de compra con varias empresas del mismo sector y que al final el comprador pueda decidirse por otra, habiendo perdido el vendedor un tiempo que podía haber dedicado a otro comprador más fiable.

Oferta de precio y condiciones

No tendría sentido que el vendedor aceptara abrir las puertas de su empresa y compartir información confidencial con el comprador, además de comprometerse a negociar en exclusiva con dicho comprador, si no tiene una oferta de compra que le resulte atractiva, con un precio determinado o determinable, y habiendo apalabrado las condiciones más relevantes de la operación.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

Dichas condiciones se incluirán en la Carta de Intenciones, aunque lógicamente no serán vinculantes para las partes hasta que se firme, llegado el caso, el contrato de compraventa. Se trata de un punto de partida que refleja que ambas partes están en sintonía en cuanto a la operación que desean llevar a cabo, ya que una operación de compraventa se puede estructurar de múltiples formas y es necesario iniciar el proceso describiendo las características de la transacción que se quiere llevar a término. Y no nos referimos únicamente a determinar la oferta de precio, o especificar la forma en que se determinará el precio, sino también a muchos otros aspectos de la transacción; si se trata de una compraventa de acciones o de activos, si se compra la totalidad de las acciones o una parte, si se pagará el precio al contado o de forma aplazada, tipo de garantías, si se espera la continuidad de personas clave de la empresa durante un periodo de tiempo, etc.

Plazo

Una vez tomada la decisión de comprar o de vender, a las partes les interesa no alargar más de lo necesario el proceso de compraventa. Por ello es importante fijar un plazo entre la fecha de firma de la Carta de Intenciones y la fecha en que las partes deberán firmar (llegado el caso) el contrato de compraventa.

Se trata de acordar un plazo razonable para que el comprador pueda hacer la *Due Diligence* y las partes puedan acabar de cerrar la negociación del contrato de compraventa. Un plazo demasiado corto y poco realista, puede desmotivar al comprador, siendo consciente de que no lo podrá cumplir. Y un plazo innecesariamente largo puede perjudicar al vendedor, ya que estos procesos acostumbran a ser bastante disruptivos para el día a día de la empresa comprada e interesa cerrarlos lo antes posible para que no afecten al negocio ni distraigan al personal involucrado en el mismo.

Due Diligence

Además de acordar el plazo para que los asesores del comprador puedan realizar la revisión financiera, legal y fiscal de la empresa que se va a comprar, las partes pueden regular en la Carta de Intenciones cualquier otro aspecto relevante de la *Due Diligence*. Por ejemplo, si la *Due Diligence* se realizará subiendo los documentos a la nube (*Virtual Data Room* o *VDR* en inglés) para que el comprador y sus asesores los puedan revisar desde allí, o si se realizará poniendo los documentos a disposición del comprador en formato papel en un espacio físico controlado.

Aunque la utilización del *VDR* viene siendo lo más habitual por su practicidad y existen plataformas especializadas en este servicio, en ocasiones pueden darse circunstancias excepcionales en las que el vendedor prefiera utilizar el formato de *Data Room* físico, al menos para determinada información especialmente sensible.

Aunque la documentación que se revisa en la *Due Diligence* acostumbra a ser muy standard, también es posible, si existen circunstancias especiales, pactar en la Carta de Intenciones la información/documentación específica que se someterá a la *Due Diligence*.

No contratación de personal

Hemos de tener claro que cuando se inicia un proceso de compraventa no es seguro que se acabe cerrando la transacción. Aun habiendo pactado las partes las condiciones esenciales de la operación en la Carta de Intenciones, es posible que una vez revisada más a fondo la compañía el comprador decida no comprarla o que, a la hora de negociar el contrato de compraventa en detalle, las partes no lleguen a ponerse de acuerdo, o que simplemente no se cumplan

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

los plazos pactados para llevar a término la operación y el vendedor decida iniciar el proceso con otro comprador. Pueden existir multitud de razones que lleven a que la operación no se cierre finalmente.

En estos casos, es muy importante para el vendedor tener protegido su negocio frente a la posible marcha de empleados, ya que el comprador, que ya conocerá a fondo la empresa, podría tener la tentación de llevarse personal que ha identificado como clave para que trabaje para él directamente.

En este sentido, interesa al vendedor incluir en la Carta de Intenciones un periodo durante el cual el comprador no hará ofertas de empleo o contratará a personal de la empresa que quería comprar.

5. EL PROCESO DE *DUE DILIGENCE*

Due Diligence es el término anglosajón comúnmente utilizado para describir el proceso de revisión o auditoría de la empresa o de los activos que se van a comprar.

La *Due Diligence* consiste en una revisión del negocio, de sus estados financieros, su situación legal, el cumplimiento de las obligaciones fiscales, laborales, los aspectos reputacionales, el cumplimiento medioambiental y cualquier otro aspecto que sea relevante para el negocio que se pretende comprar y para el adquirente. El objetivo del comprador será entender la situación real de la empresa y verificar el grado de cumplimiento de la empresa con sus obligaciones. El comprador utilizará la *Due Diligence* para identificar los riesgos que existen en la empresa o los activos que pretende adquirir, ver si son razonables y negociar con el vendedor la forma de cubrirlos.

Es decir, la información obtenida durante la *Due Diligence* se va a utilizar para negociar y acordar aspectos tan relevantes como el precio final de la compraventa, su forma de pago, las garantías que en su caso deberá otorgar el vendedor y, si fuese necesario, las condiciones suspensivas que deban pactarse (como, por ejemplo, la obtención previa de licencias administrativas, o la autorización de terceros para la cesión de contratos).

Virtual o presencial

Como ya hemos dicho, la mayoría de procesos de *Due Diligence* se realizan actualmente de forma virtual subiendo los documentos a un *Virtual Data Room* o *VDR* y dando acceso al comprador y a sus asesores para que los puedan revisar allí. Existen empresas especializadas que proveen entornos de *Virtual Data Room* con distintas funcionalidades de acceso restringido, aunque también en ocasiones se utilizan aplicaciones más genéricas como Google Drive o similares, dependiendo del tipo de operación de que se trate y del nivel de control que se requiera.

Aun así, en ocasiones pueden existir circunstancias excepcionales en las que el vendedor prefiera utilizar el formato de *Data Room* físico, al menos para determinada información especialmente sensible. El *Data Room* físico es mucho menos práctico y requiere el desplazamiento de las personas que vayan a revisar dicha documentación.

Preparación para la *Due Diligence*

Dependiendo del tamaño, antigüedad y actividad de la empresa, el volumen de documentación que deberá recopilarse puede llegar a ser muy relevante. Por ello, para sobrellevar un proceso de *Due Diligence* sin que afecte a la gestión

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

ordinaria del negocio, es fundamental no subestimar el trabajo y tiempo que comporta, y saber organizarse adecuadamente desde un principio. Preparar el *Data Room* con tiempo permitirá al personal de la empresa poder ir seleccionando y subiendo los documentos al *Data Room* de forma escalonada, compaginándolo con las demás tareas del día a día del negocio.

Normalmente, el departamento de administración y finanzas es el más activo en la tarea de seleccionar y subir la información al *Data Room*, pero puede haber también otros departamentos involucrados. Dependiendo del tamaño de la empresa que se vende, y del número de departamentos que deban colaborar en proveer información, será importante nombrar un responsable que coordine y supervise la subida de documentos al *Data Room*.

Si es el vendedor el que inicia el proceso de venta con la búsqueda de potenciales compradores, lo más recomendable es que, paralelamente a la búsqueda de comprador, se inicie también la recopilación de información para la futura *Due Diligence* y se vayan subiendo los documentos al *Data Room* de forma estructurada según le indiquen sus asesores. De esta forma se podrá ganar tiempo y acelerar el proceso de venta.

Preparar la *Due Diligence* con tiempo también permitirá al vendedor identificar de forma anticipada posibles cuestiones o contingencias que a menudo pueden ser resueltas incluso antes de que el futuro comprador inicie la *Due Diligence*. Por ejemplo, en pymes de carácter familiar o en start-ups, es frecuente encontrar contratos, licencias o marcas que deberían estar a nombre de la empresa, pero que en su momento se otorgaron o registraron a nombre de alguno de sus fundadores. También es frecuente que ciertas transacciones no se hayan contabilizado correctamente o documentado según corresponde, o que no se lleven al día el libro registro de socios o el libro de actas, etc. Identificar estas situaciones con tiempo permitirá realizar los cambios necesarios para que en el momento en que el comprador inicie la *Due Diligence* ya encuentre dichos contratos, licencias o marcas a nombre de la empresa que va a adquirir, o encuentre todas las operaciones y libros societarios al día.

Reducción de contingencias

Si en el proceso de preparación de la información del *Data Room* se detectan contingencias fiscales, mercantiles, laborales o de cualquier otro tipo, el vendedor también podrá aprovechar para estudiar con sus asesores la posibilidad de reducir o eliminar dichas contingencias antes de la venta de la empresa.

No hay que olvidar que el comprador va a utilizar la *Due Diligence* para verificar el estado de la empresa y negociar aspectos tan relevantes como el precio final de la compraventa y las garantías que le pedirá al vendedor. En la medida en que existan contingencias subsanables por el vendedor antes de la venta, ello reducirá el importe de las futuras garantías aumentando la cantidad de dinero que reciba el vendedor en el momento de cerrar la operación.

En ocasiones, si en la *Due Diligence* se detecta un nivel de contingencias muy alto, ello puede llegar a suponer el fin de la operación, bien por parte del comprador que no está dispuesto a asumir riesgos demasiado elevados, o bien por parte del vendedor que no está dispuesto a otorgar unas garantías de importe tan alto o incluso una reducción del precio inicialmente pactado. Por este motivo, preparar la *Due Diligence* de forma anticipada nos puede ayudar a entender la situación real de la compañía que se vende y tomar las medidas correctoras oportunas para poder llevar al operación de venta a buen fin.

Costes

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

El comprador y sus asesores serán los encargados de revisar toda la información subida al *Data Room* por el vendedor, analizar la misma en detalle y determinar si existe alguna cuestión que pueda afectar o ser relevante para la compraventa.

Lo habitual es que vendedor y comprador asuman cada uno sus respectivos costes. Los costes de la preparación del *Data Room* irán a cargo del vendedor, y los de la realización de la *Due Diligence a cargo* del comprador. No obstante, pueden haber excepciones en que se acuerde que el vendedor abone parte del coste de la *Due Diligence*.

6. LA UTILIZACIÓN DEL *EARN-OUT* EN LA COMPRAVENTA

Como ya hemos indicado, el precio de una empresa se calcula habitualmente en función de los beneficios que se prevé que dicho negocio sea capaz de generar en los años siguientes a su compra. Cuanto mayor sea la expectativa de beneficio futuro, mayor será el precio que el vendedor querrá percibir y que el comprador estará dispuesto a pagar.

Lógicamente, el vendedor querrá rentabilizar el potencial de su empresa y buscará maximizar el precio de la venta, y para ello alegará la gran capacidad que tiene el negocio de generar beneficios futuros. Pero estamos hablando únicamente de proyecciones y, por tanto, quien realmente asumirá el riesgo de si se alcanzan o no dichas proyecciones será el comprador, que deberá pagar ahora un precio cierto por unos supuestos beneficios que se pueden llegar a generar en el futuro, pero que en este momento son totalmente inciertos.

Para limitar su riesgo económico muchos compradores optan por la fórmula del *Earn-out* (pago variable en función de resultados futuros). Esto significa que el comprador ofrece un precio de compra en el que combina una parte fija y otra variable. La parte fija se pagará en el momento de firmar la compra del negocio, y la parte variable se abonará en un futuro en función de los resultados que alcance el negocio durante los años siguientes a la compra.

Como hemos indicado, con el *Earn-out* el comprador pagará un precio más elevado de compra si el negocio adquirido genera más beneficios, y un precio más reducido de compra si los beneficios son inferiores a los inicialmente esperados. Es decir, si la empresa comprada va bien, pagará más, y si no va bien, pagará menos, limitando de esta forma el riesgo de haber pagado un precio muy elevado por una empresa que finalmente no ha generado los resultados esperados.

Con el *Earn-out*, el comprador consigue también diferir en el tiempo el pago de una parte del precio de compra, ya que la parte variable del precio se pagará únicamente cuando se verifiquen los resultados futuros de la empresa que se han fijado como objetivo para que el *Earn-out* se devengue. No hay una regla preestablecida, pero los *Earn-outs* acostumbran a ser anuales, y pueden comprender uno o más años. En el caso de un *Earn-out* a varios años, lo habitual es que el comprador pague cada año una parte del precio variable en función del resultado de dicho año, pero también se puede pactar que el pago se realice al final del periodo completo del *Earn-out*.

Compromiso de permanencia

Otro de los grandes beneficios que va a obtener el comprador con el *Earn-out* es asegurar la continuidad e implicación del vendedor en la gestión del negocio tras su venta, lo cual es muy útil en empresas personalistas, aquellas que son

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

gestionadas directamente por el propietario/vendedor. En estos casos, el *Earn-out* se suele vincular a una continuidad del vendedor y gestor durante un periodo de tiempo determinado tras la venta de la empresa.

De hecho, cuando existe *Earn-out*, al propio vendedor-gestor también le interesa continuar involucrado en la gestión del día a día de la empresa vendida, ya que una parte del precio de venta que recibirá dependerá de los resultados que consiga generar y, por tanto, seguir supervisando la gestión del negocio le dará más control y confianza en poder alcanzar dichos resultados para acabar recibiendo la máxima cantidad posible del *Earn-out*.

Fijar la forma de cálculo

El *Earn-out* incrementa la complejidad de la transacción, ya que se deberán acordar los parámetros para la obtención del mismo. Estos parámetros deben ser objetivos y determinables (medibles).

Por lo general, se suele vincular la parte variable a parámetros de carácter financiero (beneficios), pero también pueden aplicarse criterios no financieros, como el mantenimiento de la cartera de clientes o el recobro de clientes morosos. Las partes deberán definir el sistema de cálculo de los resultados conseguidos en función del objetivo fijado en cada caso.

Se deben prever aquellas circunstancias que pueden variar como consecuencia de la integración del negocio en la nueva estructura y ver cómo afectarán a la determinación del *Earn-out*. Por ejemplo, si determinados departamentos/servicios son integrados en la estructura del comprador, ello puede conllevar un cambio en los costes que la empresa vendida tenía hasta ese momento, y esta circunstancia podría afectar el resultado del *Earn-out*. Por tanto, será importante pactar en detalle la fórmula de cálculo para evitar discusiones futuras, y permitir mecanismos que confieran la mayor transparencia posible para que el vendedor pueda hacer el seguimiento de la evolución del negocio y la consecución de sus objetivos.

Además, en caso de que exista alguna discrepancia sobre el importe final del *Earn-out*, deberá acordarse la posibilidad de que un tercero independiente (generalmente un auditor) revise los cálculos y la fijación del importe final del *Earn-out* y pueda emitir una opinión vinculante para las partes.

Continuidad en la gestión

Si existe un compromiso de permanencia del vendedor-gestor, la complejidad de la transacción también aumentará al tener que regular las partes la forma en que se llevará a cabo dicha gestión tras la venta del negocio.

No es lo mismo gestionar un negocio de forma independiente, que hacerlo integrado en una estructura empresarial más amplia, donde pueden aparecer ciertas limitaciones o condicionantes que antes no existían y que eventualmente pueden llegar a afectar el estilo de gestión y la consecución de los resultados fijados para el cálculo del *Earn-out*.

Por ejemplo, pueden existir, según la estructura del comprador, situaciones que limiten a la empresa comprada para seguir operando tal y como lo había hecho hasta ese momento, especialmente si la empresa compradora tiene políticas internas para la aprobación de inversiones o para la firma de contratos con nuevos clientes que ralentizan la toma de decisiones. Todo ello se deberá prever y acordar entre las partes para evitar que afecte al *Earn-out*.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

Garantía de pago del precio aplazado

Cuando el comprador paga una parte del precio de compraventa a través de un *Earn-out*, o si se paga el precio fijo de forma aplazada, es legítimo que el vendedor pueda exigir al comprador una garantía para asegurarse el cobro del mismo.

Lógicamente, no es lo mismo si el comprador es una empresa pequeña o un inversor particular, que una empresa de gran tamaño de solvencia contrastada o incluso cotizada. Sin embargo, habrá que analizar cada caso en detalle ya que, en ocasiones, aun siendo el comprador un gran grupo multinacional, puede ocurrir que el vehículo a través del cual se realiza la inversión sea una sociedad de reciente constitución sin suficiente solvencia patrimonial. En este caso, puede ser conveniente buscar la garantía de la sociedad matriz.

7. LAS GARANTÍAS EN UN CONTRATO DE COMPRAVENTA

Negociar y acordar las garantías (*Representations and Warranties* en terminología anglosajona) acostumbra a ser uno de los aspectos más controvertidos y que pueden generar mayor tensión en una compraventa.

Las garantías que las partes se otorguen mutuamente, y la forma de estructurar las mismas, dependerá de las circunstancias de cada compraventa. El principio general es que el vendedor garantiza al comprador cualquier contingencia que surja en el negocio que se vende, derivada de hechos o actos realizados con anterioridad a la fecha de la compraventa. Es decir, el vendedor responde de la gestión que ha hecho hasta la fecha de la compraventa, y el comprador de la gestión que realice a partir de la misma.

A partir de aquí, puede haber variaciones según el tipo de operación de que se trate. Por ejemplo, si se trata de una operación de *management buy out* en la que los propios directivos de una compañía compran la misma a sus socios, es muy habitual que no se pacten garantías, ya que se supone que los directivos de la compañía han llevado la gestión del día a día de la misma y conocen perfectamente su situación y, de hecho, son los responsables de cualquier contingencia que pudiera haber previa a la venta.

Igualmente, hay ocasiones en que vendedores profesionales, como son las firmas de capital riesgo, prefieren ajustar el precio de venta a cambio de no otorgar garantías, o quizás ofrecen garantías únicamente hasta un importe determinado que se negociará según el resultado de la *Due Diligence*.

Cuando se habla de garantías en una operación de compraventa, siempre se piensa en las garantías que ofrece el vendedor al comprador. Sin embargo, también existen garantías en sentido inverso. Por ejemplo, si el comprador paga una parte del precio de compraventa de forma aplazada, el vendedor puede exigir una garantía para asegurarse el cobro de la misma.

Como hemos indicado, no es lo mismo si el comprador es una empresa pequeña o un inversor particular, que si es una empresa de gran tamaño y de solvencia contrastada, o incluso cotizada. Sin embargo, habrá que analizar cada caso en detalle.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

Aval

Una forma muy frecuente de asegurar el pago de los importes garantizados, tanto por parte del vendedor como del comprador, es mediante aval.

El aval bancario es el más utilizado, ya que viene respaldado por la solvencia financiera de una entidad bancaria y ello garantiza el cobro de las cantidades avaladas. Hay que tener presente, sin embargo, que el aval bancario conlleva unos costes de financiación para quien lo aporta, costes que pueden alargarse durante varios años dependiendo del tiempo de duración de las garantías.

Por ello, el aval personal (no bancario) es una opción que también se utiliza frecuentemente, especialmente cuando quien avala es una persona o sociedad de reconocida solvencia (siguiendo el ejemplo que hemos utilizado anteriormente, cuando la sociedad matriz de un grupo multinacional o cotizado presta el aval).

Es importante señalar que aval bancario y aval personal no son excluyentes, y en numerosas ocasiones se pueden otorgar ambos simultáneamente; el aval bancario hasta un determinado importe, quedando el aval personal por encima de dicho importe.

La cantidad máxima del aval puede ir ajustándose en función del vencimiento gradual de las garantías. Por ejemplo, si el importe de las garantías que otorga el vendedor por posibles contingencias detectadas en la *Due Diligence* va decreciendo a medida que van prescribiendo dichas contingencias, el importe máximo del aval también puede ir decreciendo cada año. Este aspecto es especialmente relevante si se trata de un aval bancario, ya que el coste de financiación también se reducirá progresivamente.

Lo mismo ocurrirá si quien aporta el aval es el comprador en garantía del precio aplazado, en la medida en que vaya pagando las cantidades aplazadas, se podrá ir reduciendo el importe máximo del aval.

Para el beneficiario del aval, es recomendable que el aval sea solidario y a primer requerimiento, esto facilitará el cobro de las cantidades garantizadas si llegara a ser necesario ejecutar dicho aval.

Escrow

En el mundo anglosajón el *Escrow* es una forma muy habitual de formalizar las garantías en operaciones de compraventa. Como muchos otros aspectos de origen anglosajón, éste también se ha ido extendiendo al resto de países. A los efectos de nuestra normativa, el *Escrow* es el equivalente a un depósito en garantía. Si las partes prefieren no otorgar aval bancario, la alternativa puede ser un *Escrow* o depósito que asegure el pago de las garantías.

A efectos prácticos, el *Escrow* supone para el vendedor que del importe total del precio de compraventa acordado, el comprador retendrá una cantidad en concepto de *Escrow* (que irá destinada a asegurar el pago de las garantías otorgadas por el vendedor) y en lugar de entregarla al vendedor la depositará bajo la custodia de un tercero (en inglés *Escrow Agent*) para que la administre según hayan pactado las partes en el contrato de compraventa. Si se produce alguna contingencia garantizada por el vendedor, el *Escrow Agent* pagará al comprador el importe correspondiente siguiendo lo pactado en el contrato de compraventa. Una vez finalizado el periodo de garantía, el *Escrow Agent* entregará al vendedor la cantidad remanente del depósito.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

Lo mismo ocurrirá si el *Escrow* se realiza para el pago de la parte aplazada del precio de compraventa. El *Escrow Agent* tendrá en depósito dicha cantidad aplazada hasta que se den las circunstancias acordadas para su pago al vendedor.

En el mundo anglosajón es habitual encontrar empresas dedicadas a la actividad de *Escrow Agent*, mientras que en nuestro entorno dicha función la han realizado tradicionalmente notarios y, en ocasiones, entidades financieras. Lógicamente, el *Escrow Agent* cobrará unos honorarios por la custodia y gestión de los fondos depositados, debiéndose pactar por vendedor y comprador quién los abona.

8. EL CIERRE DE LA OPERACIÓN DE COMPRAVENTA

Ocurre a menudo que en una operación de compraventa las partes focalizan toda su atención y esfuerzo en la negociación y redacción del contrato de compraventa, dejando de lado ciertos aspectos considerados secundarios pero que serán necesarios para formalizar la compraventa y hacerla efectiva.

Si estas cuestiones se abordan sólo al final del proceso, existe el riesgo de retrasar innecesariamente el cierre de la transacción, dejando a las partes con el contrato de compraventa firmado a nivel privado pero si poder materializar la venta de las acciones/participaciones, ni realizar los cambios en el órgano de administración de la sociedad adquirida. Por esto es importante planificar adecuadamente el cierre de una operación de compraventa.

A continuación vamos a ver los casos más habituales.

No residentes: obtención del NIF/NIE

Cualquier persona, física o jurídica, no residente que invierta en España o que actúe como administrador de una empresa española debe estar registrada ante las autoridades fiscales españolas. La razón de este requisito es que el inversor o administrador extranjero puede llegar a generar, en algún momento, beneficios sujetos a tributación en España (dividendos, remuneración de los administradores...) aunque se apliquen convenios de doble imposición.

Si se trata de una persona jurídica extranjera que invierte en España o que va a ser nombrada administradora de la empresa adquirida, se necesitará obtener un Número de Identificación Fiscal español (NIF). Para ello, la empresa extranjera deberá acreditar su existencia mediante un certificado de *Good Standing* emitido por el registro mercantil o comercial de su país, y otorgar poderes a sus abogados o representantes en España para realizar la gestión de la obtención del NIF.

Preparar dichos documentos en el extranjero siempre requiere un tiempo, ya que deberán estar legalizados/apostillados según el país de origen, así como traducidos por traductor jurado si son emitidos en una lengua extranjera.

Si el comprador es una persona física no residente, o si los futuros administradores de la empresa que se va a adquirir son personas físicas no residentes, se requerirá un Número de Identificación de Extranjero (NIE) para las mismas.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

No es necesario venir a España para obtener el NIE, el individuo puede otorgar poderes (apostillados y traducidos) a sus abogados o representantes en España y ellos pueden obtener el NIE. También es posible para el inversor o administrador no residente obtener el NIE directamente en el consulado español en su país de residencia.

Elevación a público

Si la empresa que se vende es una sociedad limitada, la transferencia de las participaciones debe realizarse necesariamente ante notario. Esto significa que la mera firma del contrato de compraventa privado entre las partes no será suficiente para que el comprador adquiera las participaciones si dicho contrato no se eleva también a público.

Cuando se trata de una sociedad anónima, no es necesaria la intervención de notario para la transmisión de las acciones. No obstante, lo habitual es que las partes también eleven a público el contrato de compraventa de acciones, ya que el documento público otorga mucha más seguridad jurídica a las partes en caso de discrepancias o conflicto. Además, en caso de tratarse de acciones nominativas, la elevación a público también es recomendable para dar mayor seguridad jurídica al órgano de administración que debe verificar la operación y anotar los correspondientes cambios en el Libro Registro de Acciones Nominativas.

La compraventa de activos o de unidad productiva no requiere tampoco la elevación a público, a no ser que se trate de activos que requieran escritura pública, como los inmobiliarios. Aun así, lo más habitual es que las partes prefieran firmar la compraventa ante notario por las mismas razones de seguridad jurídica que hemos indicado para la venta de acciones.

Mientras que la firma del contrato de compraventa a nivel privado es un proceso sencillo que hoy en día a menudo se realiza a distancia utilizando firma digital, la firma notarial es mucho más formal y debe prepararse con antelación, sobre todo si el comprador es extranjero, ya que hay ciertos requisitos que deben cumplirse.

Si el comprador es una empresa extranjera, el notario español exigirá un certificado de *Good Standing* emitido por el registro mercantil o comercial de su país de origen para acreditar la existencia de la empresa compradora, el cual deberá estar apostillado y traducido. Además, como ya hemos comentado, la empresa compradora deberá obtener un NIF español.

Lo mismo ocurrirá con la persona que represente a la empresa extranjera. Deberá aportar poderes otorgados en el país de origen, debidamente apostillados y traducidos y haber obtenido el NIE español.

Si, además, el comprador extranjero quiere nombrar a personas no residentes como administradores o apoderados de la empresa que compra, éstos deberán también haber obtenido el NIE español.

Todos estos trámites (obtención del certificado de *Good Standing*, otorgamiento de poderes en el extranjero, apostilla de la Haya en los documentos, obtención del NIF y del NIE) llevan tiempo, y si no se planifican con antelación pueden retrasar durante semanas el cierre y formalización de una operación en compraventa por parte de un comprador extranjero.

Activos esenciales

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

Si el comprador o el vendedor son empresas, y la operación de compraventa supone para ellas una inversión o una desinversión superior al 25% del valor total de sus activos, deberá contar con la aprobación de la Junta General de la sociedad para realizar la operación según exige el artículo 160 f) de la Ley de Sociedades de Capital.

Esto significa que previamente al cierre de la transacción se deberá convocar y realizar una Junta General para aprobar la compraventa. La certificación de dicha aprobación deberá aportarse en el momento de firmar ante notario.

Declaración de la inversión/desinversión extranjera

Si el comprador o el vendedor son personas físicas o jurídicas extranjeras deben declarar la inversión (en el caso del comprador) y/o la desinversión (en caso del vendedor) ante la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones. En los poderes que, en su caso, se otorguen a los abogados o representantes de las partes para elevar a público la compraventa, se deberán incluir las facultades necesarias para proceder con estas gestiones.

Acta de nuevo titular real

Según el artículo 8 del Reglamento de la Ley 10/2010 de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, será titular real la persona o personas físicas que en último término posean o controlen, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 por ciento del capital o de los derechos de voto de una persona jurídica, o que a través de acuerdos o disposiciones estatutarias o por otros medios ejerzan el control, directo o indirecto, de la gestión de una persona jurídica.

Cuando no exista una persona física que posea o controle, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 por ciento del capital o de los derechos de voto, o ejerza el control, directo o indirecto, de la persona jurídica, se considerará que ejerce dicho control el administrador o administradores.

Como en el momento de la compraventa se producirá un cambio en el titular último de la sociedad vendida (excepto si se trata de la transmisión de un porcentaje minoritario o de una transmisión intragrupo), se deberá realizar un acta notarial identificando al nuevo titular real de la compañía, aportando la documentación correspondiente.

Cambios societarios

Finalmente, lo habitual es que en el momento de cerrar la operación el comprador quiera reemplazar a los administradores de la sociedad que compra y nombrar a gente de su confianza. Se deberá prever de forma anticipada la forma y composición del nuevo órgano de administración tras la compra de la sociedad, si los nuevos administradores van a estar presentes en el momento de firmar la escritura de compraventa y, en el caso de no residentes, ver si tienen el NIE o necesitan obtener uno.

Igualmente, las partes pueden haber pactado otros cambios (cambio de denominación, de domicilio social, revocación u otorgamiento de poderes, etc.) que también deberán prepararse anticipadamente.

9. COMPRAVENTA DE ACTIVOS VERSUS COMPRAVENTA DE SOCIEDAD

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

A menudo se nos plantea la cuestión de si es mejor estructurar una transacción como compraventa de activos (*asset deal*) o como compraventa de participaciones/acciones (*share deal*).

La respuesta vendrá dada por la necesidad y conveniencia tanto del comprador como del vendedor, y por el objetivo que las partes persigan con la transacción. No hay una fórmula necesariamente mejor que la otra, simplemente se trata de estructurar la transacción de forma distinta y se deberá escoger la que mejor encaje según las circunstancias de cada caso concreto.

Objeto de la compraventa

El primer aspecto será determinar si se pretende transmitir todo el negocio de una sociedad, o únicamente una parte del mismo. Cuando inicialmente las partes no tengan todavía claro la forma de estructurar la compraventa, lo pueden indicar en la Carta de Intenciones dejando abiertas ambas opciones.

Como vendedor, la compraventa de activos tiene sentido cuando en una sociedad existen varias líneas de negocio y únicamente se plantea la venta de una de ellas, teniendo intención la sociedad de continuar con las demás líneas de negocio. Sería el caso, por ejemplo, de una empresa que tiene una división de desarrollo de *software* y otra de servicio de *hosting*, y quiere vender únicamente una de las actividades. También puede ser el caso de una empresa que realice una actividad comercial y que, paralelamente, tenga inmuebles que alquile a terceros, y los socios quieran traspasar la actividad comercial de la empresa pero quedarse con la parte inmobiliaria.

Desde la perspectiva del comprador, la compraventa de activos puede interesar cuando realmente sólo se quiere adquirir una de las actividades de la vendedora (y no toda la empresa), cuando se quieren adquirir determinados activos pero no los pasivos, o cuando se quiere integrar la actividad comprada directamente en la sociedad compradora, en lugar de adquirir una sociedad separada.

Si lo que se pretende es transmitir toda la actividad que está realizando una sociedad, lo habitual será estructurar la transacción como compraventa de participaciones/acciones.

Las partes en la transacción

En la compraventa de participaciones/acciones la parte vendedora es la titular de las mismas, es decir el/los socio/s de la sociedad vendida. Los socios pueden ser tanto personas físicas como sociedades holding que ostenten dichas participaciones/acciones.

En cambio, si se trata de una compraventa de activos, la parte vendedora es la sociedad que ostenta dichos activos (y pasivos), y no los socios.

En la compraventa de activos, el comprador negociará los términos de la operación con un solo interlocutor que será la sociedad vendedora, mientras que en la compraventa de participaciones/acciones habrá tantos interlocutores como socios tenga la sociedad vendedora. En el caso de compañías con un gran número de socios, o con socios que tengan criterios o intereses distintos, si se realiza una compraventa de participaciones/acciones existe el riesgo de que se produzca una negociación muy compleja y difícil de gestionar al ser varios los interlocutores (excepto si actúan de

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

forma unitaria), mientras que en la compraventa de activos la interlocución siempre será con el órgano de administración de la sociedad vendedora.

En cualquier caso, una operación de compraventa de activos normalmente requerirá la aprobación por parte de la Junta General de socios, lo cual implica que una parte mayoritaria de los mismos deberá aprobar la transacción antes de llevarla a término, bien por tratarse de una competencia exclusiva de la Junta General de socios en caso de tratarse de activos considerados legalmente como esenciales (según el artículo 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital, “*se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado*”), bien por tratarse de actos que exceden lo que se entiende por gestión de las actividades propias del objeto social y que se considera que se realizan fuera del ámbito del poder de representación que tienen los administradores. En el primer supuesto (compraventa de activos esenciales) estaríamos en un supuesto de nulidad o anulabilidad de la operación y en el segundo supuesto, si bien la compraventa sería válida frente a terceros de buena fe, podría derivar en responsabilidad del órgano de administración si no se ha obtenido la aprobación de la Junta General.

Fiscalidad de la compraventa

La fiscalidad es normalmente un elemento esencial a la hora de considerar cómo estructurar la operación de compraventa.

Si se opta por una compra de participaciones/acciones y los vendedores son personas físicas, deberán tributar en el IRPF por su incremento patrimonial. Concretamente, dicha tributación se producirá en la base imponible del ahorro, de acuerdo con la escala que aplique en cada momento.

Si el vendedor es una sociedad holding, deberá tributar, en su caso, en el Impuesto de Sociedades, al tipo aplicable en cada momento. No obstante, si reúne determinados requisitos podrá aplicar una importante exención para evitar la doble imposición, con lo que la tributación efectiva de la plusvalía quedaría notablemente reducida.

Por el contrario, en una compraventa de activos, la sociedad vendedora tributará en el Impuesto de Sociedades por la venta de dichos activos, al tipo aplicable en ese momento y sin posibilidad de aplicar exención alguna.

Esas son las reglas generales. Ahora bien, existen numerosas casuísticas a tener en cuenta y que pueden determinar qué opción es la más eficiente desde un punto de vista fiscal, tanto para compradores como vendedores. Por ejemplo, la compra de activos permite a la parte compradora dotar más gastos de amortización por los bienes adquiridos y, en su caso, contabilizar un fondo de comercio. Asimismo, los vendedores, por su parte, en caso de que tuvieran bases imponibles negativas, tienen la posibilidad de compensarlas con la plusvalía derivada de la venta.

Por último, tanto el *share deal* como el *asset deal* pueden estar sujetos a imposición indirecta. No obstante, con carácter general, la venta de participaciones/acciones no tributa ni por IVA ni por ITP/AJD, salvo determinadas situaciones de sociedades con sustrato inmobiliario.

Por su parte, la venta de activos suele asimismo estar no sujeta a IVA siempre y cuando se considere que se transmite una “unidad económica autónoma” y no un mero conjunto de bienes. De tratarse de una verdadera unidad económica

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

autónoma, la transmisión de todos los activos no estaría sujeta ni a IVA ni a ITP/AJD, con excepción de los bienes inmuebles incluidos en la unidad económica, que tributarían por ITP/AJD.

Complejidad de la transacción

La complejidad de una transacción vendrá determinada por el alcance y dificultad en el proceso negociador y en la diversidad de partes implicadas. Sin embargo, desde un punto de vista puramente técnico, la compraventa de participaciones/acciones acostumbra a ser un procedimiento más directo por el mero hecho de que sólo se transmite un tipo de activo, que son las participaciones/acciones, y mediante su transmisión el comprador adquiere toda la actividad, activos y pasivos de la empresa vendida.

En cambio, en una compraventa de activos el procedimiento puede ser más complejo ya que se transmiten los activos/pasivos de forma individual, debiendo listar de forma detallada los mismos y proceder a formalizar y comunicar su transmisión según la naturaleza de los mismos. Por ejemplo, se deberá comunicar a todos los clientes y proveedores el cambio de titularidad de los contratos que existen con ellos, se deberá comunicar y formalizar el cambio de los contratos laborales con los empleados y su baja/alta en la Seguridad Social, se deberá tramitar el cambio de nombre de las licencias, notificar el cambio de titularidad de las marcas traspasadas, actualizar en el Registro de la Propiedad el cambio de titular de cualquier inmueble que se haya transmitido, etc. La cesión de las bases de datos de la compañía también será un aspecto a tener presente a efectos de comunicarlo adecuadamente a sus titulares. Por tanto, en el caso de la compraventa de activos y pasivos, existe una labor legal y administrativa importante a realizar tras la firma de la transacción.

Hay que tener en cuenta, además, que pueden existir contratos con clientes y/o proveedores que requieran la aprobación previa de los mismos para poder ser cedidos al comprador, o que incluso especifiquen un cambio de condiciones en caso de cesión. En la compraventa de activos se deberá siempre obtener dicha autorización cuando así lo requiera un contrato, mientras que en la compraventa de participaciones/acciones sólo será necesario si el contrato hace expresa mención al cambio de control de la compañía vendida.

Otro punto a tener en cuenta en una compraventa de activos es el traspaso de algún local (oficinas, tienda, almacenes, etc.). Sería necesario revisar el contrato de arrendamiento y comprobar si la cesión requiere autorización previa del propietario o si se exige el cumplimiento de alguna condición. En caso de que el contrato no estipule nada al respecto, sólo se requeriría notificación de la cesión al propietario, pero éste podría tener derecho a un incremento de renta.

Transmisión de responsabilidad

Tanto si se va a realizar una compraventa de participaciones/acciones, como de activos y/o pasivos, es fundamental realizar una *Due Diligence* de la compañía vendedora y/o de los activos/pasivos que se transmiten para conocer de antemano los riesgos legales, fiscales, laborales y de cualquier otra naturaleza, ya que la transacción comportará la transmisión de ciertas responsabilidades para el comprador.

En el caso de la compraventa de participaciones/acciones, el comprador adquiere la totalidad de la empresa vendida y, con ella, la totalidad de sus pasivos, incluidos aquellos ocultos. Si se trata de una compraventa de activos o de rama de actividad, el comprador también adquirirá responsabilidad sobre aquellos pasivos relacionados con los activos o rama de actividad transmitidos, bien directamente o de forma indirecta.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

Por ello, en ambos casos es fundamental identificar y cuantificar los posibles riesgos, y establecer las garantías necesarias para mitigar los mismos.

10. LA COMPRAVENTA CUANDO SE TRATA DE NEGOCIOS FRANQUICIADOS

Cuando se trata de comprar o vender un negocio que opera bajo el régimen de franquicia, se añade un elemento adicional de complejidad, ya que en este caso se va a producir una transacción a tres bandas: vendedor, comprador y franquiciador.

Tanto si actuamos como vendedor o como comprador, será esencial involucrar al franquiciador desde el primer momento y tener en cuenta los siguientes aspectos.

Autorización del franquiciador

Los contratos de franquicia son contratos *intuitu personae*, es decir, son contratos que se conceden en base a las características o cualidades de una persona en particular (el franquiciado) y que, por tanto, esta persona no puede ser sustituida por otra sin la autorización previa del franquiciador. La cláusula que requiere autorización acostumbra a estar incluida en todos los contratos de franquicia.

Cuando el franquiciador concede un contrato de franquicia a un franquiciado por primera vez, analiza la idoneidad de dicha persona para ser franquiciado de su enseña; su experiencia previa, su capacidad financiera, su disponibilidad para formarse, posibles incompatibilidades, etc. Una vez analizados todos estos elementos, el franquiciador decidirá si da entrada a dicha persona en su red de franquicia. Lo mismo ocurrirá, por tanto, en el caso de que alguien quiera comprar un negocio franquiciado que ya esté en marcha. El franquiciador analizará la idoneidad del comprador para formar parte de la red de franquicia, y en base al resultado de su análisis, decidirá si autoriza o no la transacción.

Si el potencial comprador ya está operando otro negocio que hace la competencia a la franquicia, o si no tiene la solvencia económica requerida para dar continuidad al negocio, lo más probable es que el franquiciador no autorice la transacción. Si aun así se llevara a cabo la compraventa contraviniendo la cláusula de autorización del contrato de franquicia, el franquiciador estaría facultado para resolver dicho contrato, con lo que el comprador habría adquirido un negocio que no puede continuar con su actividad.

Derecho de adquisición preferente

La mayoría de los contratos de franquicia incluyen un derecho de adquisición preferente a favor del franquiciador en el supuesto de que el franquiciado quiera vender su negocio. Es decir, si al franquiciador le interesa, podrá adquirir el negocio del franquiciado con preferencia a un tercero y en las mismas condiciones ofrecidas por este tercero. Por tanto, cuando un franquiciado quiere vender su negocio, no sólo deberá recabar la autorización del franquiciador, sino que deberá ofrecerle la posibilidad de que lo adquiera de forma preferente.

Para el comprador será fundamental tener constancia escrita, antes de iniciar el proceso de compraventa e incurrir en todos los gastos propios de una transacción de este tipo, de que el franquiciador no desea ejercitar su derecho

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

preferente. Lo recomendable es incluir dicha condición en la Carta de Intenciones que firmen comprador y vendedor, de forma que el franquiciado pueda presentarla al franquiciador y obtener de éste su renuncia al derecho de adquisición preferente. Una vez el comprador tenga constancia escrita de la renuncia, podrá iniciar el proceso de *Due Diligence*.

Canon por traspaso de la franquicia

Otro elemento a tener presente cuando se negocia la compra de un negocio franquiciado, es la práctica habitual en muchos contratos de franquicia de incluir un canon o *fee* a favor del franquiciador en el caso de que se traspase el negocio franquiciado a un tercero. La existencia de dicho canon acostumbra a justificarse por el hecho de que si el franquiciado vendedor obtiene un beneficio importante de la venta del negocio franquiciado, el franquiciador también quiere recibir un porcentaje del mismo y que, además, la transacción va a requerir cierta dedicación del franquiciador para evaluar la idoneidad del comprador como nuevo franquiciado y la necesidad de darle formación respecto al modelo de negocio.

El importe de dicho canon puede ser una cantidad fija señalada en el contrato de franquicia, o una cantidad variable habitualmente vinculada al importe del precio de compraventa, o un porcentaje de la facturación del negocio franquiciado durante los doce meses anteriores a la transacción.

Si el canon lo ha de pagar el vendedor, le restará del importe neto que al final acabe recibiendo por la venta del negocio, mientras que si lo ha de pagar el comprador, será un sobrecoste al precio pactado por la compra. Por este motivo es importante verificar antes de hacer la oferta económica definitiva, si existe dicho canon y el importe del mismo. Según las circunstancias de la transacción, siempre es posible negociar con el franquiciador la reducción del importe, o incluso su eliminación si, por ejemplo, la venta del negocio se realiza por circunstancias de crisis económica y al franquiciador le interesa facilitar la entrada a un comprador con mayor capacidad financiera.

Nuevo contrato de franquicia

Existe también la posibilidad de que en caso de compraventa del negocio, el franquiciador exija al comprador la firma de un nuevo contrato de franquicia cuyas condiciones pueden ser distintas a las del contrato de franquicia existente. Recordemos que los contratos de franquicia son contratos de varios años de duración y que los franquiciadores van actualizando de forma periódica las condiciones de los mismos.

En este caso, será fundamental para el comprador analizar de antemano las condiciones del nuevo contrato de franquicia, ya que podría variar la futura rentabilidad del negocio y, por tanto, tener un efecto en el precio de compra que acabe ofreciendo al vendedor.

Cierre de la compraventa

El Cierre de una operación de compraventa acostumbra a ser un momento complejo que requiere previsión y coordinación, con la firma del contrato de compraventa y su elevación a público, pago del precio, entrega de avales o garantías, aprobación de cambios societarios, acta de titular real, etc. Cuando se trata de la compraventa de un negocio franquiciado, se añade un elemento adicional como es la aprobación definitiva del franquiciador a dicha compraventa, y la posible firma de un nuevo contrato de franquicia.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business

No hace falta que el franquiciador esté presente en el momento de firmar la compraventa, pero sí que es importante prever los documentos que se deben obtener del franquiciador para el momento del cierre de la compraventa, de forma que el comprador tenga la certeza de que está comprando el negocio franquiciado con la autorización del franquiciador y en las condiciones de franquicia pactadas con el mismo.

11. ASESORAMIENTO Y ACOMPAÑAMIENTO

Como hemos visto, la compraventa de un negocio es una operación compleja que abarca numerosos aspectos, acostumbra a ser un proceso intenso tanto por la dedicación que demanda como por la carga emocional que conlleva, y además requiere conocimientos muy específicos.

Es fundamental contar con el asesoramiento adecuado desde el primer momento y así plantear la operación de forma correcta desde un inicio. Un buen acompañamiento nos permitirá analizar el negocio, fijar un precio adecuado de mercado de compra o de venta, no perder oportunidades, marcar unos tiempos realistas para llevar a cabo la transacción, asegurar el cobro del precio aplazado, limitar nuestro riesgo futuro y, en definitiva, llevar a buen puerto la operación.

El presente documento tiene una finalidad meramente divulgativa y no constituye asesoramiento. Para mayor información pueden contactar a info@gimenez-salinas.es.

BARCELONA

Balmes, 209, planta 2
08006 - Barcelona
+34 93 218 40 00

MADRID

A. Bosch 5, bajo D.
28014 - Madrid
+34 91 037 84 81

www.gimenez-salinas.es
info@gimenez-salinas.es



GBL
Alliance
Opening the World
for your business