

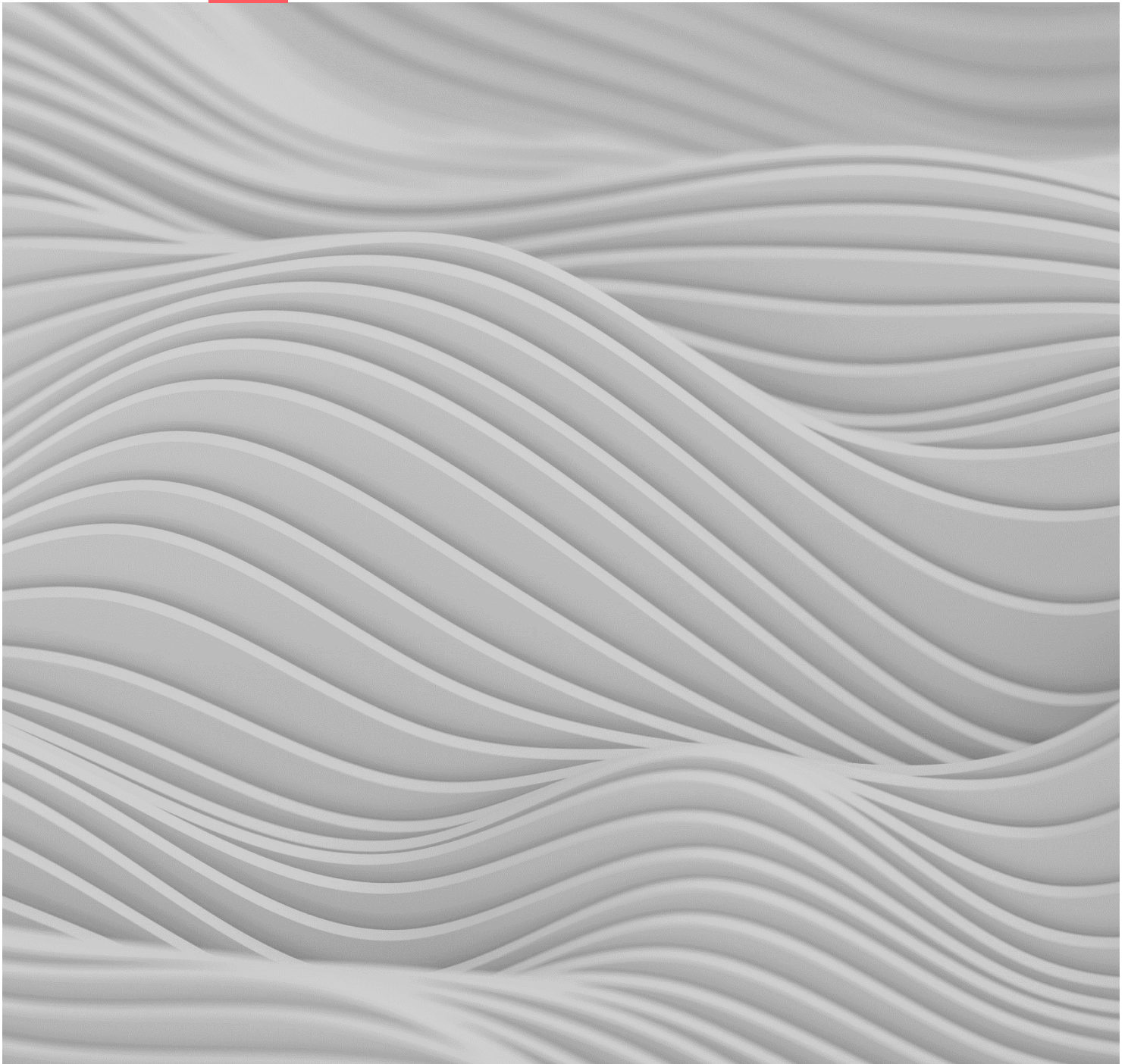


CUATRECASAS

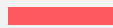
Marzo 2023

10 CLAVES EN LA LITIGACIÓN DE M&A

Claves 2 y 8. El precio y la intervención de
expertos en su determinación



10 CLAVES EN LA LITIGACIÓN DE M&A



Los negocios de adquisición de empresas, a través de la compra del capital social de la sociedad titular del negocio, son operaciones complejas que pueden derivar en conflictos entre el comprador y vendedor que, a falta de acuerdo, tendrán que resolverse ante un tribunal judicial o arbitral.

A través de una serie de píldoras, estamos exponiendo las 10 cuestiones principales que, conforme a nuestra experiencia práctica en litigios y arbitrajes sobre esta materia, suelen ser objeto de conflicto entre las partes y algunas soluciones para prevenirlas.

El primer punto trató de la ruptura de tratos preliminares y puede consultarse en [Clave 1. Tratos preliminares. Su ruptura.](#)

En este documento nos referiremos a un aspecto sustantivo, la determinación del precio, y a un aspecto de carácter más procesal, la participación de terceros en la determinación de aspectos del contrato.

Durante las siguientes sesiones de este ciclo continuaremos abordando el resto de aspectos sustantivos y de carácter procesal que enumeramos al final de este documento.



Clave 2

El precio

Las compraventas de empresa son operaciones complejas donde el mecanismo de precio reviste especial importancia. Lo más habitual no es pactar un precio fijo, sino regular un ajuste al precio (en los contratos más favorables al comprador) o un mecanismo de *locked-box* (en aquellos más favorables al vendedor).

Con el primero, el precio se ajusta tras la fecha de cierre con base en unos estados financieros de la sociedad y un cálculo del parámetro o parámetros financieros que sirven de base para el ajuste que prepara el comprador (generalmente, deuda financiera neta y capital circulante). Por tanto, con este mecanismo de precio, el riesgo económico del negocio se transmite al comprador en la fecha de cierre.

En el mecanismo *locked box*, el precio se calcula sobre la base de un balance lo más reciente posible de la sociedad anterior a la fecha de firma del contrato y el precio no sufre ajuste posterior a no ser que se produzca algún tipo de salida de fondos (*leakage*), concepto que se define en el contrato. Por tanto, con este mecanismo de precio, el riesgo económico del negocio se transmite al comprador en la fecha de los estados financieros que sirven de referencia.

Si bien tradicionalmente el mecanismo de precio más utilizado era el ajuste al precio, en los últimos años el *locked-box* se ha consolidado como el más habitual.

Por otra parte, en ocasiones se pacta un *earn-out*. El *earn-out* consiste en un precio aplazado variable (normalmente en combinación con un precio que se abona a la fecha de cierre) que se calcula en función de unos parámetros establecidos en el contrato. Dichos parámetros pueden ser financieros o no financieros, si bien es habitual que el precio se condicione a los beneficios futuros de la sociedad objeto de la compra (el parámetro más utilizado es el EBITDA).

Sea cual sea la fórmula de precio que se pacte en el contrato, es importante que este se determine en la mayor proporción posible y que, en la parte que quede por determinar, se haga referencia a parámetros claros y objetivos, de modo que se minimicen las posibilidades de discusión sobre su cálculo. Si el contrato prevé acudir a un experto para su determinación en caso de que las partes no lleguen a un acuerdo, es aconsejable seguir las recomendaciones que exponemos en la siguiente clave.



Adicionalmente, para el vendedor será importante asegurarse de que tendrá acceso a la información necesaria para poder comprobar o determinar la cuantía de la parte del precio pendiente de cálculo y, en aquellos casos en los que se haya pactado un precio variable, regular que, durante el periodo de devengo de ese variable, el comprador tiene que cumplir una serie de obligaciones (de hacer o no hacer) encaminadas a maximizar su devengo.

Clave 8

Terceros que determinan elementos del contrato

Cuando no todos los aspectos del contrato están determinados en el momento del cierre de la operación, es frecuente que las partes designen a un tercero para integrar esos elementos pendientes. En unas ocasiones se designará al tercero para que integre esos elementos directamente, mientras que en otras únicamente entrará a decidir cuando las partes no hayan logrado llegar a un acuerdo por sí mismas (por ejemplo, en caso de discrepancia respecto del mecanismo de ajuste al precio).

La intervención de expertos tiene lugar de manera muy frecuente en relación con una parte del precio de la compraventa, de modo que se les designa para que lo determinen en función de determinados parámetros, que deberán ser lo más claros y objetivos posibles.

Es importante que la identidad del experto esté bien especificada en el contrato, de manera que no quepa lugar a discusión cuando llegue el momento de nombrarlo. En este sentido, es aconsejable incluir a más de uno, para cubrir la eventualidad de que el seleccionado en primer lugar no pueda asumir el encargo por cualquier motivo (como un conflicto de intereses), pero habrá que establecer de manera clara en qué orden serán llamados los expertos mencionados en la cláusula. Asimismo, también es aconsejable considerar reservarse el derecho a iniciar el procedimiento de resolución de disputas contemplado en el contrato en caso de disconformidad con la valoración.

En función de la situación, también puede valorarse la conveniencia de establecer expresamente cuál será el mecanismo de contacto con el experto, siendo posible incluso incluir como anexo al contrato la carta de encargo que se le enviará. También puede determinarse en la cláusula cómo se producirá la entrega de información al experto y cómo



habrá de producirse su comunicación con las partes, de modo que se establezca, por ejemplo, si ambas partes deberán recibir copia de toda la documentación entregada o no, y si todas las comunicaciones deberán ir dirigidas a ambas partes. En caso de que se desee incluir un plazo para que el experto emita su dictamen, puede ser aconsejable establecer qué ocurrirá en caso de que no se cumpla.

Cuando así lo hayan pactado las partes, la decisión del tercero será vinculante. Sin embargo, ello no obsta para que en determinadas circunstancias dicha decisión pueda ser revisada en el procedimiento judicial o arbitral correspondiente. Así ocurrirá, muy especialmente, cuando se haya apartado de las instrucciones dadas por las partes.

Para evitar consecuencias indeseadas por las partes es relevante contar con asesoramiento jurídico especializado en la negociación del contrato de compraventa de empresa y de la cláusula de precio. En concreto, es especialmente importante:

Determinar en la mayor proporción posible el precio y, en la parte que quede por determinar, hacer referencia a parámetros claros y objetivos.

Especificar la identidad del experto en el contrato, e incluir a más de uno estableciendo un orden de manera clara.

Considerar la conveniencia de reservarse el derecho a iniciar el procedimiento de resolución de disputas contemplado en el contrato en caso de disconformidad con la valoración.

Valorar la conveniencia de establecer el mecanismo de contacto con el experto y cómo debe producirse la entrega de información.

Prever qué sucede en caso de incumplimiento de los plazos por parte del experto.



Destacamos a continuación todas las claves sobre las que versan nuestros *brochures*:

Clave 1	<u>Tratos preliminares. Su ruptura</u>
Clave 2	El precio
Clave 3	Las declaraciones y garantías
Clave 4	Las <i>specific indemnities</i>
Clave 5	Los seguros de W&I: una tendencia al alza
Clave 6	El impacto del conocimiento del comprador en la responsabilidad del vendedor
Clave 7	El procedimiento previo de reclamaciones previsto en el contrato
Clave 8	Terceros que determinan elementos del contrato
Clave 9	Prueba pericial
Clave 10	Procedimientos de resolución de disputas ¿jurisdicción o arbitraje? La mediación como alternativa

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2023 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.



IS 713573