

MEMENTO PRÁCTICO TRANSMISIÓN DE EMPRESAS 2024-2025

Es una obra colectiva realizada por la redacción de **Francis Lefebvre**,
a iniciativa y bajo la coordinación de la Editorial,
en la que han colaborado en esta edición

Dirección:
José María Gómez
Coordinación:
Inmaculada Serra
Pedro Gil-Casares

AUTORES

Agustín del Río	Fernando Martínez Comas	María Benito
Alberto Montesinos	Francisco de Borja Rosel	María de las Casas
Alberto Valls	Gonzalo Mayo	María González
Alejandro Gil	Guillermo Donadeu	María Treviño
Alfonso Redondo	Ignacio Alonso	Marina Silva
Álvaro Alarcón	Ignacio Echenagusia	Marina López
Ana de Lluc Compte	Ignacio Sanjurjo	Mario Gimaré
Beatriz Domingo	Irene Reoyo	Miguel Salvide
Beatriz Prieto	Javier Marín	Miquel Castro
Borja Escrivá	Javier Martín	Pablo Esteban
Carlos Reverter	Javier Pérez-Olivares	Pablo Pajares
Carlos Tallón	Jesús Valero	Paula Pérez
Carmen Muelas	Jon Arrarte	Prudencio López
Carolina Cartelle	Jon Díaz de Durana	Rafael Piqueras
Carolina Ventura	Jorge Girola	Raúl Fidalgo
Cloe Barnils	José A. Jiménez Corpa	Reyes Población
Covadonga Muñoz	José Francisco Olmos	Rodrigo González
Cruz Amado	José Ignacio Navero	Roman Cantín
David Usano	José M. Gómez	Selene Corral
Daniel González Tejedor	Jose M. Goma	Sergio Ramírez
Diana Garrido	Jose Magan	Sharon Izaguirre
Diana Soto	Jose Manuel López	Silvia García López
Elisa Martín del Yerro	Juan Ramón Rodríguez Larraz	Susana López Claver
Esther Pérez la Orden	Lucía Rico	Tamara Gallarreta
Felipe Yannonne	Manuel Sánchez	Víctor Cuesta
Fernando Aranda	Marcos Río	
Fernando Bazán	Marcos Rodríguez	

Nota: La Editorial y los colaboradores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

© FRANCIS LEFEBVRE
LEFEBVRE-EL DERECHO, S.A.
C. Monasterios de Suso y Yuso, 34. 28049 Madrid
cliente@lefebvre.e
www.efl.es
Precio: 115,44 € (IVA incluido)

ISBN: 978-84-10128-15-6
Depósito legal: M-18576-2024

Impreso en España

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

Transmisión de Empresas

2024-2025

Fecha de edición: 19 de julio de 2024



Plan general

Número
marginal Capítulo

PARTE I.- INTRODUCCIÓN

20 Capítulo 1. Compraventa de empresas

PARTE II.- TRATOS PRELIMINARES

110 Capítulo 2. Tratos preliminares

PARTE III.- PROCESO DE COMPRA

310 Capítulo 3. Informe de «due diligence»
1100 Capítulo 4. Estructura de financiación
1700 Capítulo 5. Contenido típico del contrato de compraventa
1900 Capítulo 6. Modificaciones estructurales en el proceso de adquisición
2350 Capítulo 7. Pactos parasociales
2550 Capítulo 8. «Side Letters»
2600 Capítulo 9. Contraprestación
2950 Capítulo 10. Manifestaciones y garantías
3100 Capítulo 11. Responsabilidad de las partes
3350 Capítulo 12. Garantías del adquirente

PARTE IV.- PROCESOS DE COMPRA ESPECIALES

3500 Capítulo 13. Adquisición de unidad productiva de empresa en concurso
3700 Capítulo 14. Adquisición de sociedad cotizada
4100 Capítulo 15. Adquisición de sociedades incorporadas al BME Growth
4200 Capítulo 16. Adquisiciones realizadas por entidades de capital-riesgo
4400 Capítulo 17. Joint Ventures
4600 Capítulo 18. Otras operaciones singulares de adquisición
4680 Capítulo 19. Transmisión de empresa pública

PARTE V.- CONDICIONES PARA LA EJECUCIÓN DE LA OPERACIÓN. EL «SIGNING» Y EL «CLOSING»

4710 Capítulo 20. Condiciones a la ejecución
4850 Capítulo 21. Notificación a las autoridades de competencia. Control de concentraciones
5300 Capítulo 22. Período interino
5400 Capítulo 23. Cierre

PARTE VI.- RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS

5610 Capítulo 24. Resolución de conflictos

Número marginal	Capítulo
--------------------	----------

PARTE VII. – ASPECTOS FISCALES, LABORALES, ADMINISTRATIVOS Y CONTABLES

6000	Capítulo 25.	Fiscalidad del proceso de compra
6300	Capítulo 26.	Régimen fiscal de las operaciones de compraventa
7000	Capítulo 27.	Implicaciones fiscales relevantes para la estructura de la transacción
7600	Capítulo 28.	Régimen laboral
8000	Capítulo 29.	Derecho administrativo en las transacciones
8300	Capítulo 30.	Contabilidad de las operaciones de adquisición

ANEXOS

9000	Anexos
------	--------

Abreviaturas

ADR	Alternative Dispute Resolution (sistema alternativo a la solución de conflictos)
AEAT	Agencia Estatal de Administración Tributaria
AEPD	Agencia Española de Protección de Datos
AP	Audiencia Provincial
art.	artículo/s
BE	Banco de España
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BOE	Boletín Oficial del Estado
CC	Código Civil
CCAA	Comunidades autónomas
CCC	Código de cuenta de cotización
CCom	Código de Comercio
CGPJ	Consejo General del Poder Judicial
CIAM	Centro Internacional de Arbitraje de Madrid
Circ	Circular
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNMC	Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Const	Constitución española
CP	Código Penal (LO 10/1995)
CPI	Comisión de Propiedad Intelectual
CV	Consulta vinculante
D	Decreto
DGRN	Dirección General de Registros y Notariado
DGSJFP	Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública
DGT	Dirección General de Tributos
Dir	Directiva
disp.adic.	disposición adicional
disp.derog.	disposición derogatoria
disp.final	disposición final
disp.trans.	disposición transitoria
DL	Decreto Ley
DLeg	Decreto Legislativo
ECR	Entidad de capital riesgo
EDJ	El Derecho Jurisprudencia
EEE	Espacio Económico Europeo
EICC	Entidad de inversión colectiva de tipo cerrado
EP	Establecimiento permanente
ERE	Expediente de Regulación de Empleo
ET	Texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (RDLeg 2/2015)
ETT	Empresa de trabajo temporal
FCPA	Foreign Corrupt Practices Act
FCR	Fondo de capital riesgo
FGE	Fiscalía General de Estado
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
JCCA	Junta Consultiva de Contratación Administrativa
IAE	Impuesto sobre Actividades Económicas
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social

IRNR	Impuesto sobre la Renta de No Residentes
IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
IT	Incapacidad temporal
ITP y AJD	Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
IS	Impuesto sobre Sociedades
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
JS	Juzgado de lo Social
L	Ley
LBRL	Ley de Bases del Régimen Local (L 7/1985)
LCon	Texto Refundido de la Ley Concursal (RDLeg 1/2020)
LCon/03	Ley Concursal (derogada L 22/2003)
LCS	Ley del Contrato de Seguro (L 50/1980)
LCSP	Ley de Contratos del Sector Público (L 9/2017)
LDC	Ley de Defensa de la Competencia (L 15/2007)
LEC	Ley de Enjuiciamiento Civil (L 1/2000)
LECr	Ley de Enjuiciamiento Criminal
LGP	Ley General Presupuestaria (L 47/2003)
LGSS	Texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social (RDLeg 8/2015)
LGT	Ley General Tributaria (L 58/2003)
LH	Ley Hipotecaria (L 8-2-1946)
LIRPF	Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (L 35/2006)
LIS	Ley del Impuesto sobre Sociedades (L 27/2014)
LISOS	Ley sobre Infracciones y Sanciones en el Orden Social (RDLeg 5/2000)
LIVA	Ley del Impuesto sobre Sociedades (L 37/1992)
LMV	Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (L 6/2023)
LMV/15	Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (RDLeg 4/2015)
LOE	Ley de Ordenación de la Edificación (L 38/1999)
LOLS	Ley Orgánica de Libertad Sindical (LO 11/1985)
LOPD	Ley Orgánica de Protección de Datos Personales y Garantía de Derechos Digitales (LO 3/2018)
LPAP	Patrimonio de las Administraciones públicas (L 33/2003)
LPH	Ley de Propiedad Horizontal (L 49/1960)
LPI	Texto refundido de la Ley de Propiedad Intelectual (RDLeg 1/1996)
LPRL	Ley de Prevención de Riesgos Laborales (L 31/1995)
LRJS	Ley Reguladora de la Jurisdicción Social (L 36/2011)
LSC	Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (RDLeg 1/2010)
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MASC	Medios alternativos de resolución de conflictos
modif	modificado/a
NIF	Número de Identificación Fiscal
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo
OM	Orden Ministerial
OMPI	Organización Mundial de la Propiedad Intelectual
OPA	Oferta Pública de Adquisición
OPV	Oferta Pública de Venta de Valores
PGC	Plan General de Contabilidad (RD 1514/2007)
RD	Real Decreto
RDLeg	Real Decreto Legislativo
RDL	Real Decreto Ley
Rec	Recurso
redacc	redacción
Resol	Resolución
RGCAP	Reglamento general de la Ley de contratos de las administraciones públicas (RD 1098/2001)
RGPD	Reglamento general de protección de datos (Rgto (UE) 2016/679)

Rgto	Reglamento
RM	Registro Mercantil
RMC	Registro Mercantil Central
RNT	Relación nominal de trabajadores
RRM	Reglamento del Registro Mercantil (RD 1784/1996)
SA	Sociedad Anónima
SCR	Sociedad de capital riesgo
SGECP	Sociedad gestora de entidades de capital riesgo
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SMN	Sistema multilateral de negociación
SOCIMI	Sociedad Cotizada de Inversión en Mercados Inmobiliarios
SRL	Sociedad de Responsabilidad Limitada
TCo	Tribunal Constitucional
TEAC	Tribunal Económico-Administrativo Central
TGSS	Tesorería General de la Seguridad Social
TJCE	Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea
TJUE	Tribunal de Justicia de la Unión Europea
TRADE	Trabajador Autónomo Económicamente Dependiente
TS	Tribunal Supremo
TSJ	Tribunal Superior de Justicia
UE	Unión Europea
UKBA	United Kingdom Bribery Act
UPA	Unidad productiva autónoma
UTE	Unión Temporal de Empresarios



Capítulo 1. Compraventa de empresas.....	20
--	----

10

CAPÍTULO 1

Compraventa de empresas

A. Consideraciones generales	25	20
B. Procesos de adquisición	30	
1. Sujetos intervinientes en la adquisición.....	32	
2. Objeto de la adquisición.....	44	
3. Objetivo de la adquisición	52	
4. Proceso de negociación en la adquisición	56	
C. Generación de valor para el accionista	65	
1. Concepto de creación de valor	66	
2. Formas de cuantificar la creación de valor para el accionista	70	
3. Generación de valor para el accionista según reconocidos expertos en la materia ..	80	

A. Consideraciones generales

La adquisición de empresas se puede llevar a cabo de diversas formas (mediante compraventa de acciones, de activos, modificaciones estructurales, etc.), que analizaremos a continuación. Sin embargo, todas tienen como denominador común que su objetivo final es la **toma de control** de la empresa, como conjunto de elementos -activos, pasivos, recursos humanos, fondo de comercio- organizados entre sí formando una unidad con el objetivo de producir bienes o prestar servicios («unidad de explotación económica» -en el CC- o «unidad productiva» -en la LCon-).

Es precisamente la especial configuración de su objeto -«la empresa»- y su carácter dinámico -negocio en funcionamiento-, lo que determina que los **procesos de adquisición** de empresas no respondan a un único modelo y que puedan revestir diversas formas, en función de múltiples factores, tales como los actores intervinientes, la finalidad perseguida o las circunstancias que concurren en cada caso (tales como aspectos regulatorios), lo que determina que cada operación de adquisición de empresa sea diferente.

El negocio por excelencia para la adquisición de la empresa es la **compraventa**, en virtud de la cual se transmite y entrega la empresa (cosa) a cambio de la contraprestación o precio (dinero o especie). En el marco de la compraventa, existen dos formas principales de adquirir una empresa:

a) La adquisición de las acciones o participaciones de la sociedad propietaria de la empresa (*share deal*), ya sea por la compra del 100% del capital social de la sociedad o bien mediante la compra de un paquete acciones o participaciones que otorgue el control al adquirente.

b) O la adquisición de los activos y/o pasivos de la empresa (*asset deal*).

Además de dichas fórmulas tradicionales, otras modalidades para adquirir la empresa son las **modificaciones estructurales** previstas en el RDL 5/2023: la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo, que junto con la aportación de acciones en el marco de una ampliación de capital constituyen las principales formas para adquirir una empresa.

Detrás de cada proceso de adquisición de empresa existe un **motivo o justificación**. Los motivos para adquirir una empresa pueden ser muy variados (p.e, el crecimiento, la expansión internacional, la mejora de la gestión de la empresa, la búsqueda de sinergias, ventajas fiscales, utilización de exceso de liquidez, etc.), sin embargo, a pesar de la variedad de los procesos de adquisición, en todos ellos puede identificarse como denominador común la **creación de valor** (ver nº 65).

En el planteamiento de la adquisición de empresas confluyen una vertiente económica y una vertiente jurídica. El planteamiento económico es previo al jurídico y el punto de partida del proceso de adquisición, porque determina la estructura de la misma, junto con los aspectos fiscales, aunque pueden existir otras variables (p.e., en función de los sujetos intervinientes, plazos de ejecución o necesidad de cumplir con requisitos de competencia).

La **estructura económica** de la adquisición depende del tipo de contraprestación y de los aspectos financieros (p.e., necesidad de financiación externa, operaciones con intervención de *venture capital* en las que la compra está diseñada para ser repagada con los flujos que genere la sociedad adquirida) y los aspectos fiscales.

Definida la estructura económica y fiscal de la operación de adquisición, entra en juego la **vertiente jurídica** del proceso, que tiene por objeto la formalización de la adquisición de tal forma que los documentos que se ejecuten (carta de intenciones, contrato, *side letters*, etc.) den

soporte a la estructura económica elegida para la transacción y reflejen la voluntad de las partes.

En el planteamiento jurídico del proceso de adquisición, en líneas generales, junto con la fijación y el pago del precio, el principal interés del **vendedor** es no tener responsabilidad sobre lo que vende y el principal interés del **comprador** es asegurarse de lo que compra y limitar su responsabilidad sobre lo adquirido.

En función del tipo de adquisición que se elija, el **contrato o documentos** por los que se formalice la adquisición tendrán un contenido u otro. Por tanto, el medio elegido para llevar a cabo la adquisición determina su estructura jurídica, sin perjuicio que toda adquisición suele tener unos elementos comunes, porque, tal como hemos indicado anteriormente, el fin siempre es la toma de control de la empresa y el proceso de adquisición es un medio para alcanzar el mismo.

- 27 Régimen jurídico** No existe en la legislación española ninguna regulación especial de los procesos de adquisición de empresas. Por ello, en función del **proceso de adquisición** en el que nos encontremos, deberemos acudir al CC o al CCom, en los casos de adquisición de empresas por compraventa, o al RDL 5/2023 en los supuestos de adquisición mediante modificaciones estructurales.

Los contratos de adquisición de empresas son contratos atípicos, cuyo clausulado depende del tipo de transacción ante el que nos encontremos. Sin embargo, en la práctica se caracteriza por ser un proceso fuertemente influenciado por el **Derecho anglosajón** y de hecho es muy frecuente la utilización de terminología anglosajona, como se verá a lo largo de estas páginas.

Fruto de dicha influencia y al amparo del principio de **autonomía de la voluntad** de las partes (CC art.1255) y la libertad de forma que presiden nuestro derecho de obligaciones y contratos, el contenido de los contratos de adquisición de empresas se aleja, tanto en el fondo (p.e., manifestaciones y garantías) como en la forma (p.e., índice, definiciones, etc.), de los contratos de compraventa tradicionales.

Sin perjuicio de que cada proceso de adquisición es diferente, en función de sus circunstancias y que, por tanto, el contrato varía en cada caso, lo cierto es que inspirado en la influencia anglosajona se ha ido acuñando un proceso en la adquisición de empresas, que tiene una serie de **elementos comunes** (ver nº 1700 s.), a pesar de diferir en cada caso.

[Precisiones] Quizás una de las **influencias anglosajonas** más significativas es la inclusión en el contrato de compraventa (*SPA* o *Sale and Purchase Agreement*) de las **manifestaciones y garantías** (*representations and warranties*) del vendedor, que en líneas generales, pretenden que el vendedor comunique al comprador una serie de circunstancias relativas a la empresa y que le asegure que son ciertas, otorgando garantía sobre la veracidad de las mismas. Por tanto, no se trata de garantías propiamente conforme a Derecho español (garantía personal o real), sino una obligación que asume el vendedor sobre la certeza de las declaraciones y normalmente una obligación de indemnizar en caso de no resultar cierta durante el plazo y condiciones pactadas (ver nº 2950 s.). Asimismo, cada vez es más frecuente que el comprador solicite una **indemnidad específica** (*specific indemnity*), esto es, la obligación por parte del vendedor de indemnizar íntegramente al comprador por daños sufridos en relación con un hecho específico, normalmente identificado durante el proceso de *due diligence*, habitualmente sin límite cuantitativo ni temporal.

B. Procesos de adquisición

- 30** Los procesos de adquisición de empresas pueden revestir muy diversas **formas**, en función del objeto, la finalidad perseguida, las partes intervinientes y sobre todo las circunstancias de cada caso concreto, porque cada transacción es diferente.

A continuación se expone una **clasificación** de los distintos procesos de adquisición de empresas en función de los siguientes criterios principales:

- En virtud de los sujetos involucrados: diferentes perfiles de adquirente y transmitente (nº 32).
- En virtud del objeto: adquisición de acciones y adquisición de activos (nº 44).
- En virtud del objetivo: crecimiento vertical u horizontal (nº 52).
- En virtud del proceso: cerrado o abierto (nº 56).

1. Sujetos intervinientes en la adquisición

- 32** Por razón de los sujetos intervinientes en los procesos de adquisición, quizás la clasificación más interesante es la que se refiere a la parte adquirente.

En cuanto a los **sujetos adquirentes** la clasificación más tradicional es la que distingue entre el comprador o inversor industrial y el comprador o inversor financiero.