

Inversión: Aspectos legales y fiscales



Pedro Antonio Gil, Juan Pablo Migallón y Francisco Picó

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA

17 de marzo de 2010

Business Angel:

□ Definición:

- Persona, física o jurídica, que invierte en una compañía, generalmente mediante una toma de participación en su capital social, con el objetivo de que, tras un periodo de maduración, la compañía incremente su valor y pueda desinvertir y obtener una plusvalía.

Aspectos legales y fiscales

1. Carta de auditoría / Opción de compra.
2. Auditoría del target (sociedad y activos del negocio).
3. Diseño de la estructura de inversión.
4. Negociación.
5. Firma del acuerdo de inversión.
 - Toma de participación
 - Maduración
 - Desinversión.

Diseño de la estructura de inversión (i)

❑ Cuestiones del inversor a tener en cuenta:

➤ Financiación.

- Recursos propios. Capital / Préstamo participativo.
- Recursos ajenos: deducción de los gastos.
- Asistencia financiera:
 - Necesidad de financiación del inversor?
 - Ubicación del préstamo en el target?
 - Garantías.

➤ Formas de retribución: administración del target, intereses, dividendos y plusvalías.

- Compensación de pérdidas.



➤ Horizonte temporal.

Diseño de la estructura de inversión (ii)

❑ Cuestiones del target a tener en cuenta:

- Identificación del perímetro de la operación.
 - Salida de socios anteriores / salida de activos?
 - Inversión en sociedad o activos:
 - Sociedad. Más contingencias y complejidad en la adquisición:
 - » Amortización fiscal fondo comercio (20 años).
 - Activos. Mayor simplificación.
 - » Necesidad de desgajar el proyecto?
 - » Amortización más acelerada? Inmovilizado intangible.
- Aplicación de regímenes fiscales especiales.
- Residencia fiscal. ¿internacionalización?

Alternativas inversión: Inversión como persona física

□ Ventajas:

- Menor tributación de salida y por intereses (19%-21% IRPF).
- Simplificación.
- "Mayor" implicación personal.

□ Inconvenientes:

- Tributación en cada inversión.
- No deducibilidad gastos financieros.
- Mayor tributación por administración
- Complica aplicación beneficios empresa familiar (varias fuentes renta).



TARGET



Alternativas inversión: Inversión como persona jurídica

□ Ventajas:

- Deducibilidad gastos financieros y provisiones.
- Facilita la reinversión (deducción doble imposición).
- Facilita la coinversión y la gestión de patrimonios familiares.
- Menor tributación por administración del target (tipo general IS).

□ Inconvenientes:

- Mayor tributación en la salida (salvo reinversión).
- Mayor complejidad.



Vehículo



TARGET



Proceso

□ Fases:

- Conversaciones iniciales
- NDA
- MOU / exclusividad
- Due diligence y auditorías
- Negociaciones y firma SPA
- Cumplimiento condiciones y periodo interino
- Cierre de la operación

Negociación

□ Carta de intenciones:

➤ Contenido mínimo:

- Perímetro y objeto de la inversión.
- Precio o forma de determinarlo y pago.
- Confidencialidad.
- Exclusividad.
- No vinculación → Buena fe
- Indemnización?
- Plazo.
- Gastos.

□ Due diligence

- ### ➤ Executive summary / full report.

Due Diligence: concepto y metodología

- Concepto: Proceso de recopilación y análisis de información necesario antes de contraer o llevar a cabo cualquier tipo de compromiso.
- Redunda en beneficio del comprador y del vendedor, que puede tratar de maximizar el valor de venta y minimizar los riesgos asociados.
- El vendedor exigirá que el comprador contraiga un compromiso de confidencialidad de la información que se facilite al comprador con el objeto de que lleve a cabo el proceso de Due Diligence.

Due diligence: Finalidad

❑ Objetivos / finalidad para el comprador:

- Determinación de protecciones contractuales (Reps & Warranties –R&W–)
- Ajuste de precio y estructura de la operación.
- Régimen de responsabilidad del vendedor.
- De origen anglosajón, vienen a suplir la regulación de saneamiento de vicios ocultos del Código Civil.

Acuerdo de inversión

1. Toma de participación
2. Maduración del proyecto
3. Desinversión

Toma de participación

□ Modalidades:

1. Compraventa de acciones.
2. Aumento de capital con/sin prima de emisión y con/sin prestación accesoria.

□ Contrato de inversión: estructura.

- Objeto.
- Precio {
 - Fijo
 - Variable
- Régimen de responsabilidades del vendedor /R&W / Indemnities
- Gestión conjunta / Joint venture.

Toma de participación

❑ Contrato de inversión: manifestaciones y garantías

- Las R & W que se plasman en el contrato de compraventa deben ser completas pero ajustadas a las particularidades de la empresa. El vendedor responderá frente al comprador por daños que se produzcan como consecuencia del incumplimiento / falsedad / inexactitud de las manifestaciones otorgadas por el vendedor
- Su contenido debe estar estrechamente ligado a la Due Diligence
- *Disclosure Letter*: en principio el vendedor no responde de aquellos hechos o circunstancias que ponga de manifiesto al comprador (Doctrina de los vicios ocultos). Puede implicar una reducción del precio o pactarse una "*indemnity*"

Maduración del proyecto

Pacto entre accionistas / gestión conjunta / Joint venture:

1. Toma de decisiones en junta. Mayorías reforzadas.
2. Composición del órgano de administración. Mayorías reforzadas.
3. Plan de negocio.
4. Necesidades de financiación.
5. Política de dividendos (dividendo a cuenta / % sobre beneficio).
6. Contratos con los socios. ¿Prestación de servicios con el BA? ¿Administración del target?

Desinversión (i)

- ❑ Limitaciones a la transmisibilidad de las acciones:
 - Tag along.
 - Drag along.
 - Pacto de valoración y venta conjunta con ajuste de precios para aseguramiento de rentabilidad mínima.

Desinversión (ii)

□ Plusvalías:

- Ratchet a directivos y accionistas actuales por plusvalías.
- Ratchet a BA por venta de acciones por accionistas actuales en caso de salida previa a BA.
- Fiscalidad:
 - Posibilidad de reinversión.
 - Aplicación de deducción por doble imposición.
 - Reparto previo de dividendos.
 - Reversión/consolidación de provisión de cartera.

Cláusulas generales:

1. No competencia de accionistas y directivos
2. Confidencialidad
3. Impuestos y gastos
4. Solución de controversias



Pedro Antonio Gil | pedro.gil@cuatrecasas.com
Edificio Europa
Avda. Aragón, 30, 3º.
46021 -Valencia

Juan Pablo Migallón | juanpablo.migallon@cuatrecasas.com
Francisco Picó | francisco.pico@cuatrecasas.com
Pza. de los Luceros 1
03001 – Alicante

Gracias por su atención

CUATRECASAS, GONÇALVES PEREIRA