



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

La cláusula de Manifestaciones y Garantías en la adquisición de empresas

Autor: Eduardo Vila Recio

5º E3: Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de
Empresas

Área de Derecho Mercantil

Tutor: Profesor Miguel Martínez Muñoz

Madrid

Abril, 2020.

1. ÍNDICE	
2. INTRODUCCIÓN.....	3
3. PROCESO DE TRANSMISIÓN DE UNA EMPRESA.....	4-6
3.1. La empresa como objeto de negocios jurídicos.....	4-5
3.2. El contrato de compraventa de empresas.....	5-6
4. FASE DE NEGOCIACIÓN: TRATOS PRELIMINARES Y CARTA DE INTENCIONES.....	7-11
4.1. Tratos preliminares.....	7-9
4.2. Cartas de intenciones.....	9-11
5. FASE DE TRANSMISIÓN DE INFORMACIÓN: DUE DILIGENCE	12-16
5.1. Importancia del proceso.....	12- 13
5.2. Recopilación de información.....	13-14
5.3. Estándar de diligencia.....	14-15
5.4. Contrato de compraventa.....	15-16
6. ASSET DEALS VS SHARE DEALS.....	17-21
7. CLÁUSULA DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.....	22-26
7.1. Concepto.....	22-24
7.2. Características.....	24-26
8. FUNCIONES DE LAS CLÁUSULAS DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.....	27-36
8.1. Funciones generales.....	27-29
8.2. Funciones específicas del Derecho español.....	30-36
8.2.1. Anulabilidad por reticencia dolosa o error.....	30-32
8.2.2. Saneamiento por vicios ocultos.....	32-34
8.2.3. ‘Extensión’ del objeto de las compraventas de acciones.....	34-35
8.2.4. Inaplicación de la regla de la globalidad.....	35-36
9. REMEDIOS DE LAS CLÁUSULAS DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.....	37-43
9.1. Cumplimiento forzoso.....	37-39
9.2. Indemnización por daños y perjuicios.....	39-40
9.3. Resolución por incumplimiento.....	40-41
9.4. Remedios pactados entre las partes.....	41-43
10. CLASIFICACIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS.....	44-49

10.1. Promesas de conducta futura del vendedor o garantía de ciertos hechos, resultados o contingencias futuras.....	44-45
10.2. Declaraciones sobre hechos o circunstancias pasados o presentes.....	45-48
10.3. Declaraciones de ciencia y creencia.....	48
10.4. Metamanifestaciones.....	48-49
11. CONCLUSIONES.....	50-51
12. BIBLIOGRAFÍA.....	51-55

2. INTRODUCCIÓN

La compraventa de empresas constituye una de las operaciones más importantes del tráfico jurídico. Solo en 2019 se cerraron 50.000 operaciones de compraventa de empresas, por un valor acumulado de 4 billones de dólares¹. La industria de M&A está en crecimiento constante y es una industria muy interesante, que refleja lo dinámico del entorno de mercado en que nos encontramos hoy en día. Ahora bien, el proceso por el que alguien llega a comprar una empresa es muy complicado, y está caracterizado por largas negociaciones en las que se discuten los aspectos esenciales del contrato. Dentro de estas negociaciones está el due diligence, proceso por el que el adquirente reúne información sobre la empresa que desea adquirir, asegurándose de que no hay pasivos ocultos y de que la adquisición va a ser beneficiosa para él.

Incluso si el adquirente hace todo bien, nada impide que tras la perfección del contrato surja algún imprevisto que dañe gravemente su posición. Los remedios tradicionales de nuestro derecho no proporcionan una protección adecuada. En muchos casos son difíciles de probar y proporcionan soluciones jurídicas que no se adaptan a los intereses de las partes. El régimen de saneamiento de vicios ocultos, por ejemplo, tiene un plazo de caducidad de tan sólo seis meses, que puede ser insuficiente para apreciar todas las contingencias negativas que afectan a la empresa adquirida. La consecuencia es que el comprador se encontrará en una situación de desigualdad frente al vendedor.

En este trabajo analizaremos uno de los instrumentos que el derecho americano nos ha dado y que sirven precisamente para proteger al comprador tras la compra de una empresa, distribuyendo los riesgos de la operación entre las partes y haciendo la operación más segura jurídicamente.

Veremos el proceso de compraventa de empresas, haciendo hincapié en estas cláusulas. Explicaremos lo que son, y las funciones que tienen en general y en el ordenamiento español. Esta última parte será muy importante, porque con ella trataremos de analizar si la complejidad que genera la inclusión de las cláusulas en el contrato se ve compensada por una protección más efectiva para el adquirente.

¹ M&A Statistics, 2019 (disponible en <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>, última consulta el 24 de abril de 2020).

3. PROCESO DE TRANSMISIÓN DE UNA EMPRESA

3.1. La empresa como objeto de negocios jurídicos

Existen numerosas definiciones sobre el concepto de empresa, si bien en este trabajo nos remitimos al que propone el Profesor Joaquín Garrigues, según el cual la empresa es un conjunto de bienes organizados por el empresario con fines de lucro².

Este conjunto de elementos no es estático, sino que tiene un comportamiento dinámico. Constantemente entran elementos nuevos en la empresa y se transmiten elementos antiguos, adecuándose a la voluntad del empresario. Cualquiera de estos elementos se puede transmitir sin problema, y mediante el negocio jurídico que acuerden el empresario vendedor y el adquirente. En este trabajo, sin embargo, no vamos a analizar la transmisión de elementos patrimoniales aislados, sino que vamos a hablar de la transmisión de la empresa, del conjunto de elementos patrimoniales.

Llegados a este punto conviene hablar de las dos principales visiones existentes sobre la naturaleza jurídica de la empresa en sentido objetivo. Estos son la visión unitaria y la visión atomista. Los defensores de la primera visión consideran que la empresa es un bien distinto de los elementos que la integran, mientras que los defensores de la segunda consideran que la empresa es un conjunto heterogéneo de elementos. La diferencia principal entre estas dos visiones es la existencia o no de un derecho sobre la empresa en su conjunto. Los atomistas consideran que este derecho no existe, y que la relación jurídica entre el empresario y la empresa se compone de tantas relaciones jurídicas como elementos patrimoniales integren la empresa.³ Los unitarios, por otro lado, afirman que, además de todos estos derechos sobre los activos individuales, entre el empresario y la empresa hay un derecho de propiedad que abarca la empresa en sí, como unidad.⁴

Este debate es muy relevante a la hora de analizar el contrato de compraventa de empresas. Si tomamos como válida la visión unitaria, podremos transmitir la empresa con un solo negocio jurídico, mientras que si aceptamos la visión atomista tendremos que firmar tantos negocios jurídicos como elementos integren la empresa.

² GARRIGUES, J., *Curso de derecho mercantil*, 7ª ed., Madrid, 1982, pág. 165.

³ GALLEGO SÁNCHEZ, E., “La compraventa de empresa en el Anteproyecto de Código Mercantil”, en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Getafe, 2015, pág. 439.

⁴ GALLEGO SÁNCHEZ, E., “La compraventa...”, cit., pág. 440.

Nosotros defendemos la visión unitaria, porque consideramos que el derecho tiene que responder a las necesidades de la economía de mercado, proporcionando una manera de transmitir empresas de manera sencilla. Así, la actividad empresarial es mucho más dinámica, las mejores compañías compran a las peores y en última instancia el consumidor sale beneficiado.

En nuestra opinión, nuestro ordenamiento ha adoptado esta visión unitaria, ya que en la práctica mercantil se permiten contratos que sólo tienen sentido si consideramos la empresa como una unidad superior a la suma de sus componentes, como por ejemplo la compraventa de acciones, que trataremos más adelante.

En esta operación se transmite la empresa en conjunto mediante la compra de la totalidad de su capital. No hay que transmitir de manera individualizada los elementos patrimoniales que la integran, sino que la transmisión de las acciones implica la transmisión automática de todas las relaciones jurídicas de la empresa adquirida.

Así, podemos concluir que la empresa como unidad puede ser objeto de negocios jurídicos muy diversos, tanto inter vivos como mortis causa. La transmisión inter vivos se puede producir de muchas maneras, pero en este trabajo nos vamos a centrar en la compraventa de empresas, es decir, la transmisión de una empresa a través de un contrato de compraventa.

3.2. El contrato de compraventa de empresas

La compraventa está regulada en el artículo 1445 del Código Civil, que la define como aquel contrato en el que el comprador se obliga a entregar una cosa determinada y el vendedor se compromete a entregar a cambio un precio determinado. El contrato de compraventa de empresas es sencillamente aquel en el que la cosa determinada que se está entregando es una empresa. Al ser la empresa, como hemos indicado antes, un conjunto de elementos patrimoniales, podríamos pensar que para que la empresa se considere transmitida habrá que transmitir la titularidad de todos los activos que la integran.

Sin embargo, esto no es del todo cierto. Para que la empresa se considere transmitida no es necesario transmitir la totalidad de sus elementos. Tendremos que aplicar el criterio de suficiencia, por el que, si los bienes que se transmiten permiten al adquirente explotar el negocio, se entiende que dichos bienes transmitidos son suficientes para transmitir el negocio en sí, aunque no se hayan adquirido todos los bienes y derechos de la empresa

sino sólo los más esenciales. De esta manera, se permite que se excluyan algunos elementos de la transmisión, siempre que estos elementos no sean esenciales para la realización de la actividad empresarial que se estuviese desempeñando hasta el momento de la venta. La idea de la compraventa de empresas es que el comprador suceda al vendedor en la explotación, es decir, que haya continuidad en la explotación, y por eso nunca se pueden excluir elementos esenciales del objeto de la transacción.

El proceso de compraventa de una empresa es complicado y consta de muchas fases. Dichas fases están encaminadas a la reducción de la asimetría de información entre comprador y vendedor y al reparto de los riesgos del contrato.

La asimetría de información es una consecuencia lógica del hecho de que el comprador es un individuo ajeno a la empresa, y que por tanto tiene mucha menos información de ella que el vendedor. Cuando el objeto de la adquisición es una empresa cotizada, esta asimetría se ve algo reducida, porque la ley obliga a que este tipo de sociedades publiquen más información que las empresas no cotizadas. Mientras que estas sólo tienen que depositar sus cuentas anuales en el Registro Mercantil⁵, las primeras tienen también que publicar información sobre los hechos relevante que las afecten. Estos hechos relevantes, recogidos en la Circular 4/2009 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, incluyen por ejemplo acuerdos estratégicos o cambios en el objeto social.

Las compraventas de empresas no sólo se caracterizan por la asimetría informativa sino también por la complejidad del objeto transmitido, formado por innumerables elementos patrimoniales e integrado en un mercado también dinámico. La combinación de complejidad y carencia de información hace que la compraventa de una empresa venga precedida por un proceso complejo en el que el comprador intenta recoger la máxima cantidad de información posible sobre la empresa que va a adquirir.

Hemos decidido dividir el proceso de compraventa de empresas en dos fases: una de negociación, en la que los elementos principales son los tratos preliminares, y otra de transmisión de información, en la que el elemento principal es el proceso de due diligence. Se dedicarán los dos siguientes apartados a analizar respectivamente una y otra fase.

⁵ Artículo 253 y siguientes de la Ley Concursal sobre la obligación del administrador de la sociedad de formular las cuentas. Además, artículo 368 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil sobre la obligación de depositar dichas cuentas en el registro.

4. FASE DE NEGOCIACIÓN: TRATOS PRELIMINARES Y CARTA DE INTENCIONES

4.1. Tratos preliminares

Los tratos preliminares son, en resumidas cuentas, actos de negociación que sirven para sentar las bases de un futuro contrato⁶. El hecho de que las partes hayan comenzado a negociar no quiere decir que se comprometan a firmar un contrato, sino que se comprometen a intentarlo. Por eso los tratos preliminares pueden preceder o no la firma de un contrato, en función de si las negociaciones han sido o no exitosas.

Los tratos preliminares no tienen efectos jurídicos inmediatos, pero sí que podemos destacar varias situaciones en las que estos tienen relevancia jurídica.

En primer lugar, tenemos que hablar de la interpretación del contrato. Nos remitimos al artículo 1282 CC, que afirma que para determinar la voluntad de los contratantes habrá que remitirse principalmente a los actos de estos, tanto coetáneos como posteriores a la celebración del contrato. La redacción de este artículo, refiriéndose “principalmente” a los actos coetáneos y posteriores, no excluye el empleo de los actos anteriores al contrato en la interpretación de este. Por tanto, el contenido de las negociaciones de los contratantes será clave a la hora de determinar esta ‘voluntad precontractual’⁷.

Los tratos preliminares también pueden servir para plantear acciones de responsabilidad extracontractual del artículo 1902 CC. Esto se debe al necesario equilibrio que tiene que haber entre el principio de libertad contractual y el de buena fe contractual. El primero de estos principios es un pilar básico de cualquier ordenamiento moderno (incluso está recogido en la Constitución en su artículo 38, que habla de la libertad de empresa en el marco de una economía de mercado) y consiste en la facultad de actuar con libertad en todos los procesos de mercado. Esta libertad abarca la libertad de empezar una negociación cuando uno quiera, sobre lo que uno quiera y con quien uno quiera. Especialmente importante a la hora de hablar de la responsabilidad precontractual por

⁶ La Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 330/2013 de 25 de junio los describe como “actos que los interesados llevan a cabo con el fin de discutir y concretar un futuro contrato”.

⁷ NAVARES GONZÁLEZ, S., “La función de la carta de intenciones en la interpretación de los contratos celebrados por la empresa”, *Iustitia*, núm. 9, 2011, pág. 224.

incumplimiento de los tratos preliminares, la libertad de mercado incluye la facultad de cada una de las partes de velar por sus intereses en todo momento de la negociación⁸.

El principio de libertad contractual no es, sin embargo, absoluto, y en el contexto de las negociaciones precontractuales se debe conciliar con el principio de buena fe objetiva.

Este segundo principio implica que los que tomen parte en cualquier tipo de negociación o trato previo deben ajustar su comportamiento a lo que se considera una conducta admisible en la situación en la que estén⁹. Se podría decir entonces que la buena fe actúa como un principio limitador de la libertad contractual.

En el contexto de los tratos preliminares, es decir, de las negociaciones precontractuales, la doctrina suele considerar de manera unánime que el principio de buena fe contractual genera en ambas partes un deber de información y un deber de lealtad. El primero implica que las partes se tienen que prestar mutuamente la información necesaria para que el consentimiento prestado y generador de la obligación contractual sea un verdadero consentimiento informado. Este deber va a vincular sobre todo al vendedor, que es el que tiene la mayor parte de la información. El segundo implica que las partes se tienen que comportar de manera leal, lo que implicaría, entre otras cosas, mantener una estricta confidencialidad sobre las negociaciones o abstenerse de llevar negociaciones paralelas.

En caso de que se incumplan cualquiera de los deberes derivados de la buena fe contractual, y que como consecuencias de este incumplimiento las negociaciones se rompan, la parte perjudicada puede reclamar a la otra una indemnización por daños y perjuicios que se enmarcará dentro de la responsabilidad extracontractual del artículo 1902 CC (siempre que los tratos no se consideren vinculantes).

En general los tratos preliminares no son vinculantes para las partes, porque no existe intención de obligarse sino solamente de negociar. Sin embargo, en ocasiones la distinción no está tan clara, y los tribunales han llegado a considerar que determinados tratos preliminares son vinculantes. El primer requisito para ello es que los tratos preliminares contengan los elementos esenciales del contrato, ya que en este momento se considera que el contrato ha quedado perfeccionado. El segundo requisito es que exista

⁸ Principles of European Contract Law (art. 2:301), establece que: “las partes tienen libertad de negociar y no son responsables en caso de no llegar a un acuerdo”.

⁹ Como establece la Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 693/2011, de 15 de octubre, “quienes intervienen en los tratos previos han de acomodar su comportamiento a la buena fe, esto es, al modelo de conducta admisible en la situación de que se trate”.

voluntad para obligarse. Estos dos requisitos se pueden ver de manera clara en la Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de junio de 2010, en la que el tribunal considera que un documento firmado entre las partes constituía un contrato de permuta futura y no unos tratos preliminares. Para llegar a esta conclusión el tribunal afirma en primer lugar que el documento recoge los elementos esenciales del contrato de permuta, y en segundo lugar que no quedaba duda de la voluntad de las partes de obligarse¹⁰. En esta sentencia la apreciación de voluntad de obligarse era relativamente sencilla, ya que las partes manifestaban en el contrato que “se comprometen de manera formal y expresa a permutar”.

En los casos en que esta voluntad no se plasme de manera expresa, la labor de los tribunales es mucho más complicada, y siempre existe el riesgo de que consideren que determinados tratos preliminares son vinculantes cuando las partes no querían que lo fuese. Un caso paradigmático de este peligro es el *Texaco vs Pennzoil*, en el que el primero es condenado a pagar una indemnización de diez mil millones de dólares por la infracción de unos tratos preliminares que el juez consideró vinculantes. Para evitar que esto ocurra y que los contratantes acaben asumiendo obligaciones que no querían asumir, las partes deben extremar la precaución, manifestando siempre de manera expresa que los términos de los tratos preliminares están sujetos a la firma posterior de un contrato, y que no constituyen obligaciones para los negociantes.

4.2. Cartas de intenciones

Como parte de los tratos preliminares se suelen firmar cartas de intenciones, documentos en los cuales las partes dan el pistoletazo de salida a la negociación. Se suelen hacer tras una primera fase de negociaciones, y con este documento las partes buscan asegurarse mutuamente de que existe un propósito real de negociar y eventualmente de contratar¹¹.

En este documento se suele incluir información relativa a: la intención de las partes de negociar, la descripción de la operación que se pretende cerrar, los aspectos sobre los que aún no se ha llegado a un acuerdo, los acuerdos en los que sí que se ha llegado a un acuerdo, etc. Cuando más avanzadas estén las negociaciones, más contenido tendrá la carta de intenciones¹².

¹⁰ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 459/2010, de 1 de junio.

¹¹ PETER, H./LIEBESKIND, J., “Letters of intent in the M&A context”, en *Arbitration of merger and acquisition disputes*, Basilea, 2005, pág. 265.

¹² PETER, H./LIEBESKIND, J., “Letters of...”, cit., pág. 266.

Como el resto de tratos preliminares, las cartas de intenciones no son documentos vinculantes, y no generan efectos jurídicos por sí mismos. Sin embargo, y también como en los tratos preliminares, las cartas de intenciones tienen efectos jurídicos, a pesar de no ser considerados como precontratos¹³.

Uno de estos efectos jurídicos tiene que ver con la interpretación de los contratos. La carta de intenciones nos puede ayudar a aplicar el criterio de la buena fe contractual, el criterio subsidiario que sirve para la interpretación de contratos. Uno de los problemas a la hora de aplicar este principio de buena fe contractual en la interpretación de contratos es que el concepto es bastante relativo y puede no resolver las dudas interpretativas que hayan surgido a la hora de aplicar el contrato. Precisamente el valor que tiene la carta de intenciones es dar una mayor solidez al concepto de la buena fe, plasmando por escrito las intenciones iniciales de los contratantes¹⁴.

En la Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de junio de 2014, por ejemplo, el tribunal condena a una de las partes por actuar de mala fe durante las negociaciones. Las partes habían firmado una carta de intenciones por la que se comprometían a negociar de buena fe el contrato de cesión de un avión, retirándolo del mercado durante el curso de las negociaciones. Sin embargo, la propietaria del avión decide incumplir esta carta de intenciones y vender el avión a un tercero pocos días después de la firma del documento¹⁵.

En cuanto a si las cartas de intenciones son vinculantes o no, la firma de una carta de intenciones no obliga a las partes a firmar un contrato. En ese sentido estos documentos no son vinculantes. Sin embargo, la carta de intenciones constituye un contrato en sí mismo, y puede incluir cláusulas obligatorias para las partes, que también pactarán entre sí las consecuencias del incumplimiento. Así, la respuesta a si las cartas de intenciones son vinculantes o no será diferente en función de la cláusula que estemos analizando. Normalmente las cláusulas de confidencialidad y de exclusividad se suelen hacer obligatorias, aparejando consecuencias a su incumplimiento (mayores o menores en función de la importancia que las partes den a las cláusulas). Dichas consecuencias pueden llegar en algunos casos a ser consecuencias penales, lo que nos debe dar una idea de la enorme importancia que las compañías dan a estas cláusulas, y especialmente a las

¹³ CAPILLA CASCO, A., “Los tratos preliminares, cartas de intenciones, ofertas vinculantes y no vinculantes”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, pág. 114.

¹⁴ NAVARES GÓNZALEZ, S., “La función...”, cit., pág. 224.

¹⁵ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 3845/2014, de 25 de junio.

de confidencialidad. El resto de las cláusulas de la carta de intenciones varía según los contratos, con lo que habrá que ir caso a caso¹⁶.

Sin embargo, y de igual manera que en los tratos preliminares, las empresas que empleen cartas de intenciones deben ser muy precavidas, ya que los tribunales podrían darles un carácter vinculante. Para evitarlo insistimos en que las empresas deben ser prudentes, declarando expresamente que el documento no es vinculante y que pertenece a la normal negociación entre las partes. Podemos encontrar un ejemplo claro de cómo evitar que las cartas de intenciones sean consideradas como vinculantes en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Bilbao núm. 351/2013, de 13 de junio, en la que se discutía si una carta de negociaciones formaba parte del contrato que las partes habían firmado. El tribunal considera que no, por la existencia de numerosas declaraciones dentro de la carta que probaban de manera clara la inexistencia de voluntad de obligarse. Por ejemplo, “que las declaraciones contenidas en la presente carta no se entenderán vinculantes para las partes”. Creemos que esto es fundamental, y que toda empresa que desee usar estos instrumentos para una negociación debe extremar la precaución para no acabar asumiendo obligaciones que en un principio no se querían asumir.

¹⁶ CAPILLA CASCO, A. “Los tratos preliminares...”, cit., pág. 115.

5. FASE DE TRANSMISIÓN DE INFORMACIÓN: DUE DILIGENCE

5.1. Importancia del proceso

El último de los tratos preliminares que vamos a ver es también el más importante desde el punto de vista de las manifestaciones y garantías, que al fin y al cabo constituyen el objeto central de este trabajo. Nos referimos al procedimiento de due diligence.

La due diligence es un proceso a través del cual el comprador recibe información sobre la empresa que está adquiriendo. Es una manera de mitigar la asimetría informativa a la que hemos hecho referencia antes, y así garantizar que el consentimiento del comprador sea un consentimiento informado. Una due diligence realizada de forma adecuada y diligente permite al comprador entender los riesgos y oportunidad de la compraventa que está realizando.

También es una manera que tienen los administradores de las empresas adquirentes de cubrirse las espaldas en caso de que la adquisición sea finalmente perjudicial para la empresa compradora, y es que la *business judgment rule* no se puede alegar si no se ha llevado a cabo una due diligence suficiente. La *business judgment* es una regla que busca proteger al administrador de la sociedad de responsabilidades penales o civiles en caso de que las decisiones estratégicas que tome resulten ser equivocadas o dañinas para la sociedad. De esta manera y en aplicación de esta norma (art. 226 LSC), los administradores no serán responsables de las decisiones empresariales que hayan tomado (como la compra de una empresa) siempre que hayan actuado con diligencia y en el marco de una decisión estratégica y de negocio. Se considera que la actuación es diligente cuando haya una actuación del administrador¹⁷, tomada con la suficiente información, de buena fe y de manera desinteresada¹⁸.

En el caso de la compraventa de una empresa, el actuar con la suficiente información implica conocer los riesgos que pueden derivar de la adquisición. A su vez, para conocer estos riesgos es esencial llevar a cabo un proceso adecuado de due diligence, ya que sin él no se puede conocer en profundidad la empresa que se está adquiriendo. De esta manera

¹⁷ Según *Shlensky v. Wrigley* 95 Ill.App.2d 173, 237 N.E.2d 776, 1968; *Aronson v. Lewis* 473 A.2d 805 (Del. 1984), también es de aplicación la *business judgment rule* cuando el administrador tome una decisión consciente de no actuar, siempre que cumpla con el resto de principios (buena fe, ausencia de interés propio, información suficiente).

¹⁸ GUERRERO TREVIANO, C., “La *business judgment rule* en los procesos de M&A”, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 122, 2011, pág. 188.

podemos concluir que la realización de la *due diligence* es el requisito esencial para que se aplique la *business judgment rule*.

Creemos que esta es una de las razones principales por las que las cláusulas de manifestaciones y garantías no llegarán nunca a reemplazar al proceso de *due diligence* en la compra de empresas, sino que sólo lo van a complementar. Es verdad que con la firma de manifestaciones suficientemente amplias, el comprador podría acudir a adquirir una empresa con una cobertura muy extensa ante posibles contingencias que pudiese surgir, y que además el proceso de firma de las manifestaciones llevaría seguramente menos tiempo que el de *due diligence*. Sin embargo, esto no cumpliría los requisitos de diligencia de la *business judgment rule*, y el administrador de la empresa adquirente quedaría expuesto a responsabilidad por un mal resultado de la operación, responsabilidad que, afectar a toda la compañía adquirida, podría ser enorme.

5.2. Recopilación de información

El equipo de trabajo comenzará a recopilar la información necesaria partiendo de las fuentes públicas de información: información de registros públicos —físicos o virtuales—, publicaciones en el BORME, información publicada en internet y otros medios de difusión¹⁹.

A continuación se analizará la información privada de la empresa que se va a adquirir, lo que normalmente vendrá precedido por la firma de un contrato de confidencialidad. El proceso comenzará con una solicitud inicial de información, que se llevará a cabo normalmente a través de *check lists* en las que se enumeran los documentos que el comprador considera necesarios para revisar la empresa que desea adquirir. El siguiente paso es que el vendedor ponga la información a disposición del comprador para que la pueda analizar y sacar sus conclusiones.

El vendedor puede sencillamente enviar la información al comprador, o puede poner a disposición de este un espacio virtual o físico conocido como *data room*. En este espacio los miembros del equipo de trabajo designado por el comprador podrán analizar la información. En la práctica es mucho más frecuente que el vendedor opte por la segunda

¹⁹ SERRANO ACITORES, A., “La importancia de la *due diligence* en los procesos de compraventa de empresas”, en *La Ley mercantil*, núm. 36, 2017, pág. 10.

de las alternativas, ya que esta permite un mayor control sobre la información compartida y la reducción del riesgo de filtraciones²⁰.

Una vez recopilada toda la información necesaria para evaluar la conveniencia o no de la operación, el equipo de trabajo deberá elaborar un informe reflejando sus hallazgos.

En este informe se resumirán los aspectos más relevantes de la empresa que va a ser adquirida, se recogen las contingencias observadas y se pueden incluir también medidas que mitiguen estos riesgos²¹.

5.3. Estándar de diligencia

Visto ya el funcionamiento del proceso de due diligence, nos tenemos que referir al estándar de diligencia que deben observar tanto el vendedor como el comprador a lo largo de todo el procedimiento. En general se considera que la diligencia debida se debe extender sólo sobre los aspectos de la empresa objeto de transacción que se consideren especialmente relevantes para el comprador. Además, la diligencia no es la misma en cada caso, sino que debe ajustarse a las características de la operación (por ejemplo, en una operación en la que tienes mucho tiempo para tomar la decisión de compra el estándar de diligencia será mayor que en una en la que la decisión se tiene que tomar de manera inmediata) y a la *lex artis* del sector en que se esté operando.

Para el vendedor, el actuar con diligencia implica permitir efectivamente al comprador que entienda los riesgos aparejados con la compraventa de su empresa. Así, tendrá que entregar la información solicitada por el comprador cuando este la pida, asegurándose de que esa información esté actualizada y sea tanto veraz como completa. En ocasiones el vendedor puede no proporcionar información relevante para el comprador y aun así no incumplir sus deberes de diligencia. Cuando la información que no se ha proporcionado sea pública o cuando el vendedor no pueda revelar la información solicitada porque esto conllevaría una ruptura de sus contratos con terceros, no se considerará que el vendedor ha infringido sus deberes de diligencia.

²⁰ ACOSTA ÁLVAREZ, T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, pág. 80.

²¹ ACOSTA ÁLVAREZ, T., cit., pág. 84: “Se suelen resumir los aspectos más relevantes de la empresa objeto de la compraventa, se ponen de manifiesto las contingencias detectadas, se lidia con los riesgos derivados de tales contingencias y, en ocasiones, se apuntan medidas mitigadoras de los riesgos identificados”.

En cuanto al comprador, su actuación diligente implica poner los medios para tomar una decisión lo más informada posible, no sólo solicitando la información adecuada sino también analizándola de manera correcta²².

Cuando cualquiera de las dos partes no cumple sus deberes de diligencia se producen cambios en la asignación normal de riesgos. El comprador asume los riesgos de las contingencias que han ocurrido debido a su no diligencia, y el vendedor asume los riesgos derivados de la toma de una decisión desfavorable para el comprador y basada en información errónea o incompleta del vendedor.

Las manifestaciones y garantías sirven como instrumento modificador del reparto de riesgos en la due diligence, y rebajan enormemente el estándar de diligencia exigido al comprador. Trataremos este asunto con más profundidad más adelante en este trabajo.

5.4. Contrato de compraventa

Llegados a este punto el vendedor y el comprador han negociado a través de los tratos preliminares y, a través de la due diligence, el comprador ha recopilado una gran cantidad de información sobre la empresa, y las negociaciones pueden seguir en dos direcciones: las partes pueden llegar a un acuerdo sobre el objeto y las condiciones de la operación, o pueden no llegar a un acuerdo. En este último caso las negociaciones se romperán y ninguna de las dos partes tendrá ningún tipo de responsabilidad, salvo que se den los requisitos para apreciar la culpa in contrahendo (responsabilidad derivada de la ruptura de negociaciones).

Este tipo de responsabilidad emana cuando alguna de las partes ha roto las negociaciones de mala fe²³. Los deberes de la buena fe no obligan a las partes a llegar a un acuerdo, por eso una sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 7 de mayo de 2015²⁴ considera que la ruptura de las negociaciones debido a la existencia de diferencias insalvables entre las partes no va en contra de la buena fe.

²² ACOSTA ÁLVAREZ, T., cit., pág. 90.

²³ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 693/2011, de 15 de octubre: “quienes intervienen en los tratos preliminares han de adecuar su comportamiento a la buena fe”.

²⁴ Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 215/2015, de 7 de mayo.

Sin embargo, conductas como la ruptura caprichosa de las negociaciones por una de las partes se pueden entender como sancionables en base a esos deberes²⁵. En la Sentencia del Tribunal Supremo de 24 de septiembre de 2014, por ejemplo, se condena al demandado por responsabilidad extracontractual por romper las negociaciones para la compra de un avión y aceptar una oferta más ventajosa, todo ello tras haber firmado una carta de intenciones firmada sin propósito serio de negociar²⁶.

En caso de que las negociaciones lleguen a buen término, la confluencia del consentimiento del comprador y del vendedor se formalizará en un contrato de compraventa, y la empresa cambiará de manos.

Este es el supuesto que va a hacer surgir la figura de las manifestaciones y garantías, que al fin y al cabo no son más que cláusulas contenidas en el contrato de compraventa que pretenden concretar el objeto contractual a la luz de la due diligence realizada.

En el siguiente apartado trataremos las dos maneras que hay de transmitir una empresa: a través de la venta de sus activos o a través de la venta de sus acciones. Cuando analicemos la utilidad de las cláusulas de manifestaciones y garantías veremos estas tienen una gran relevancia en los dos tipos de operaciones, pero que dicha relevancia es incluso mayor en las operaciones en las que el objeto de la transacción son las acciones de la sociedad.

²⁵ El artículo 2:301 (3) de los Principles of European Contract Law establece que: “es contrario a la buena fe que una parte entable negociaciones o prosiga con ellas si no tiene intención de llegar a un acuerdo con la otra parte”.

²⁶ CAPILLA CASCO, A., cit., pág. 123.

6. ASSET DEALS VS SHARE DEALS

Las compraventas de empresas se pueden hacer de manera directa o de manera indirecta. La forma directa implica la adquisición de los elementos patrimoniales de la misma y recibe el nombre de asset deals porque el objeto de la transacción son los propios activos de la empresa. A través de la forma indirecta, por otro lado, el comprador adquirirá la titularidad de las acciones, participaciones o cuotas de la empresa que desee adquirir, ya sea de todas ellas o de un número suficiente como para asegurar el control del capital. Este segundo tipo de transacciones recibe el nombre de share deal.

Entre estos dos tipos de adquisiciones hay dos diferencias principales: por un lado en relación al objeto de la adquisición; por otro, en lo que respecta a los efectos de la operación.

En los share deals el objeto de la transacción serán las acciones, participaciones o cuotas representativas del capital social de la empresa que se está adquiriendo. Cuando adquirimos una empresa mediante la compra de su capital se dice que estamos adquiriendo dicha de empresa de forma indirecta. Esto se debe a que la propiedad de los activos y pasivos que integran la empresa no cambiará de titularidad, sino que seguirá perteneciendo a la misma sociedad. Lo que cambiará de manos será la propiedad de dicha sociedad.

En los asset deals el objeto de la transacción serán los activos y pasivos de la empresa. Este tipo de adquisiciones se conocen como adquisiciones directas de una empresa, ya que los activos que la integran cambiarán de manos, pasando de pertenecer al vendedor a ser propiedad del comprador.

Ahora bien, ¿qué es lo que hace a los compradores decantarse por un asset deal o por un share deal? ¿Cuáles son las diferencias prácticas entre el uso de uno u otro método para adquirir una empresa?

No se puede afirmar con certeza que una de las opciones sea, con carácter general, mejor que la otra. La respuesta a esta cuestión va a depender de las circunstancias particulares de la operación, y de los aspectos de la misma a los que las partes den más importancia.

Sí que podemos destacar las siguientes ventajas de los share deals: tratamiento fiscal de la operación, facilidad de consumación de la operación y régimen de responsabilidad²⁷.

²⁷ SERRANO ACITORES, A., “La importancia...”, cit., pág. 8.

A nivel fiscal, la compra de los activos de una empresa puede estar sometida a un doble gravamen, algo que no ocurre con la compra de las acciones de la empresa. La venta de los activos de la empresa vendedora supone un ingreso que tributa de cara al impuesto de sociedades, lo que supondrá el primer gravamen. El segundo gravamen ocurre cuando la empresa distribuya entre sus socios el producto de la transacción, normalmente como forma de dividendo; los socios tendrán que contabilizar estas ganancias en su declaración de la renta. En los share deals, el primero de estos gravámenes no se da, y la única consecuencia fiscal de la operación derivará de los ingresos adicionales que han percibido los accionistas de la empresa adquirida debido a la venta de sus acciones.

En determinadas modalidades de la compraventa de activos el tratamiento fiscal de estas operaciones también puede ser beneficioso para el vendedor. Pensemos por ejemplo en las modificaciones estructurales, por las que el vendedor traspasa en bloque y por sucesión universal la totalidad de los activos y los pasivos de la empresa. a cambio recibirá acciones, participaciones o cuotas de la empresa compradora²⁸. En estos casos los vendedores se pueden acoger a una exención del Impuesto de Sociedades, recogida en su artículo 21.3 y relativa a la transmisión de valores representativos de fondos propios, tanto de entidades residentes como no residentes.

En cuanto al régimen de responsabilidad, cuando el comprador adquiere una empresa mediante la compra de sus acciones, participaciones o cuotas pasa a convertirse en socio de la susodicha empresa. Como socio su responsabilidad por las deudas de la empresa estará limitada al valor de su aportación inicial, con lo que sus pérdidas, en caso de materializarse, estarán limitadas²⁹. En los asset deals esta limitación de la responsabilidad de los compradores no se da, y el comprador asume como propios los pasivos ocultos de la empresa que está adquiriendo. Esto puede hacer que el valor de sus pérdidas no tenga un tope, como sí que lo tiene en los share deals³⁰.

²⁸ FERRADA, E. y SÁNCHEZ-TERÁN, S., “Compraventa con sucesión universal”, en *Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada*, Madrid, 2011, pág. 236.

²⁹ Esto será cierto siempre que nos encontremos en el ámbito de las sociedades de capital, que son los modelos societarios más frecuentes.

³⁰ HERRERA MARTÍNEZ, A., “El contrato de compraventa de activos”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, pág. 396: “ En la compraventa de acciones el riesgo máximo puede llegar a exceder el precio satisfecho”.

Por último, y seguramente la ventaja más importante de los share deals sobre los asset deals, nos tenemos que referir a la simplicidad de ejecutar la transacción en el primero de los casos (y la inmensa dificultad de hacerlo en el segundo).

En la compraventa de acciones el único activo que se transmite son los instrumentos representativos del capital en sí, y todos los activos y pasivos de la empresa adquirida van ‘incluidos’ de manera automática e indirecta. Por otro lado, en la compraventa de activos es necesario transmitir cada uno de los elementos individuales del activo de manera individual, lo que puede dificultar la viabilidad de la operación en caso de que la sociedad transmitida esté formada por una infinidad de elementos patrimoniales. Además, este cambio de titularidad se hace incluso más gravoso por la necesidad de incluir en los registros correspondientes los cambios de titularidad de los activos.

Hemos mencionado al principio de esta sección que con la compraventa de activos la titularidad de la empresa cambia, mientras que en la compraventa de capital no se produce dicho cambio. Pues bien, el cambio de titularidad de la empresa hace que tanto las deudas de la empresa adquirida como los contratos de los que es parte tengan también que cambiar de manos. Esto a su vez implica la necesidad de recoger el consentimiento del acreedor o del contratante cedido, respectivamente³¹.

De la misma manera, el inversor interesado en adquirir una empresa mediante la compra de sus activos tendrá también que modificar la titularidad de las licencias que la empresa esté usando para desarrollar sus actividades profesionales. Esto puede ser un proceso sencillo o uno muy complicado, dependiendo de las condiciones impuestas por los emisores de las licencias.

Visto todo esto puede parecer que la mejor alternativa para comprar una empresa es a través de la compra de sus acciones, participaciones o cuotas. Sin embargo, insistimos en que esto no está tan claro, ya que la compraventa de activos tiene algunas ventajas sobre la compraventa de acciones.

La primera de estas ventajas es la posibilidad de hacer *cherry picking*, es decir, de comprar sólo algunos activos de la empresa que se está adquiriendo, sin tener que comprar todos. Esta alternativa puede ser buena para inversores que no buscan adquirir la empresa entera sino sólo una de sus líneas de negocio. Con las compraventas de acciones no existe esta

³¹ HERRERA MARTÍNEZ, A., cit., pág. 397.

posibilidad ya que, como hemos dicho, el objeto de la transacción son las acciones y los activos (todos ellos) van automáticamente detrás de las acciones.

La segunda de estas ventajas nos va a servir de puente entre esta primera parte del trabajo y la segunda, ya centrada enteramente en las cláusulas de manifestaciones y garantías, y tiene que ver con el objeto de la transacción. En los share deals el objeto de la transacción son los instrumentos representativos del capital de la empresa transmitida, mientras que en los asset deals el objeto son los activos de dicha empresa.

Esta distinción tiene una enorme relevancia. Cuando adquirimos una empresa mediante la compra de sus acciones, la responsabilidad del vendedor depende de las posibles vicisitudes que puedan derivar de la transmisión de las acciones. Los problemas que puedan afectar a los activos de la empresa que se está transmitiendo son irrelevantes a la hora de determinar la responsabilidad del vendedor. En los asset deals esto no es así, el vendedor tendrá que responder de los problemas que emanen de los activos que está transmitiendo.

Esta corriente jurisprudencial queda sentada en la STS de 21 de diciembre de 2009, en la que unos individuos compran las acciones de una sociedad que a su vez tenía un hotel en propiedad³². El objetivo de los compradores era suceder a la vendedora en la explotación de la actividad hotelera, y de hecho el precio de la compraventa se determinó en base a este activo. Sin embargo, cuando se formaliza la adquisición los compradores descubren una serie de deficiencias estructurales en el hotel que deberán arreglar y que tendrán un elevado coste económico. Los compradores demandan a la sociedad vendedora alegando que la entrega del hotel supone una vulneración del contrato, y que deben ser los propios vendedores los que carguen con los costes de reparación. El TS rechaza la petición de los compradores afirmando que el objeto de la transacción eran las acciones de la entidad, por lo que el vendedor no es responsable de la situación del hotel³³.

³² GILI SALDAÑA, M., “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, *InDret. Revista para el análisis del Derecho*, núm. 2, 2010, pág. 4.

³³ La Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm.852/2009, de 21 de diciembre afirma que “En el caso presente, el contrato en escritura pública de compraventa (...) expresa claramente, explícitamente, que tiene por objeto la compraventa de acciones, todas las acciones, de la entidad ‘Sasotovi, S.A.’ de que eran titulares los demandados. Por lo que la demandante ‘Grentidem, S.L.’ no compró un hotel, no adquirió la propiedad de un inmueble, el hotel no es de su propiedad, sino que adquirió una sociedad que es propietaria, entre otras cosas, del hotel.”

El comprador podría haberse protegido de esta contingencia recurriendo a las cláusulas de manifestaciones y garantías. Una de sus finalidades, como explicaremos más adelante, es el reparto de riesgos entre comprador y vendedor. Así, el comprador podría haber incluido en el contrato una manifestación por la que el vendedor afirmase que el hotel se encontraba en perfecto estado, o que el valor de las reparaciones que había que realizar en el inmueble era inferior a una cantidad determinada. Mediante la inclusión de una de estas cláusulas el comprador habría evitado tener que cargar con el coste de las reparaciones, que en este caso ascendió a más de cuatrocientos mil euros.

Por eso, consideramos que en las compraventas de acciones es esencial que el comprador tome la precaución de solicitar manifestaciones y garantías sobre los activos que más le interesen de la operación, para no estar expuesto a contingencias futuras sobre las que el vendedor no tendrá ninguna responsabilidad. Esto es lo que vamos a estudiar en la siguiente parte del trabajo.

7. CLÁUSULA DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

7.1. Concepto

Las cláusulas de manifestaciones y garantías contienen una serie de declaraciones que las partes intercambian en un contrato de compraventa de empresas. Pueden referirse tanto a creencias sobre hechos pasados (ej: que la celebración del contrato no vulnera ningún otro contrato hecho por la parte vendedora en el pasado), presentes (que la empresa vendedora tiene todas las licencias que necesita para operar en el mercado de manera legal) o futuros (que no hay ningún pasivo oculto que podrá aparecer en un momento posterior a la celebración del contrato)³⁴. Las partes suelen pactar un régimen indemnizatorio en caso de que dichas afirmaciones no sean ciertas, sometido al principio de libertad contractual y el derecho a percibir la indemnización pactada aparecerá en cuanto se demuestre la falsedad de una de las manifestaciones.

Esta es la misma postura que mantienen los tribunales americanos, en los que la corriente mayoritaria ha sostenido que la falsedad de cualquiera de las manifestaciones pactadas entre las partes genera automáticamente en la otra parte un derecho a percibir la indemnización que hayan pactado entre ellas, o en su defecto la indemnización prevista por la ley. Sin embargo, una sentencia reciente del Tribunal Supremo de Delaware ha hecho que la situación sea mucho menos clara que antes. En el caso *Eagle Force Holdings LLC v. Campbell* [187 A.3d. 1209 (Del. 2018)], el tribunal afirmó, en una nota al pie de página, y que además tenía poco que ver con el caso principal que ocupaba al tribunal, que la mera falsedad de la afirmación no generaba un derecho a indemnización. En contra de la visión mayoritaria en el país norteamericano se afirmaba que, para que el otorgante de la manifestación deba indemnizar, la otra parte debe demostrar que basó su decisión de contratar en esa afirmación que luego resultó ser falsa. Habrá que ver cómo afecta esa decisión a las decisiones futuras de los tribunales norteamericanos, pero desde luego en nuestro país no se ha producido esta polémica con lo que el régimen inicial, en el que la indemnización sigue de manera automática a la falsedad de la declaración, se mantendrá³⁵.

³⁴ GÓMEZ POMAR, F., “El incumplimiento contractual en el derecho español”, *InDret. Revista para el análisis del Derecho*, núm. 2, 2010, pág. 33 afirma que: “se las podría caracterizar, de modo general, como proposiciones relativas a hechos pasados o presentes, a creencias sobre hechos pasados, presentes o futuros, o predicciones de eventos futuros”

³⁵ WEST, Glen, “A Delaware Supreme Court footnote reignites concerns about the reliability of contractual representations & warranties – are deal lawyers really going to start debating sandbagging again?”, *Global*

Este tipo de cláusulas provienen del derecho americano, en el que son una parte integral del proceso de adquisición de empresas. En nuestro ordenamiento su introducción ha sido progresiva, y no ha venido acompañada de ningún tipo de legislación. Así, las empresas que estén interesadas en aplicar este tipo de cláusulas en sus contratos de compraventa deberán recurrir a las sentencias del Tribunal Supremo y a la doctrina que se ha desarrollado sobre el tema. Algunas de las sentencias más destacadas son las del Tribunal Supremo de 3 de septiembre de 2010³⁶ y la de 30 de junio de 2000³⁷. A lo largo de este apartado trataremos más sentencias.

Los fundamentos de hecho de la primera son los siguientes: se transmite una empresa y, en el contrato de compraventa, el vendedor afirma que los estados financieros reflejan de manera fiel la situación de la compañía. Tras la firma del contrato se descubre que la compañía adquirida tiene unas pérdidas de 400 mil euros que no estaban incluidos en la información financiera compartida con el comprador. El tribunal considera que la declaración de los vendedores supone la asunción de un compromiso frente al comprador, que genera un derecho de indemnización a su favor en caso de que la afirmación resultara falsa. Así, afirma que los vendedores deben indemnizar a los compradores por la aparición de este pasivo oculto en la medida en que este pasivo contradice la afirmación de que las cuentas de la empresa reflejaban una imagen fiel de la misma.

En la segunda sentencia, el Estado vende a Samsonite Corporation la totalidad de las acciones expropiadas a Rumasa, afirmando que la sociedad transmitida contaba con “todas las facultades, licencias, permisos y autorizaciones” necesarios para desarrollar sus negocios y actividades. Tras la firma del contrato resulta que esta declaración era incorrecta, y que la sociedad transmitida no contaba con la licencia de apertura del local ya que no cumplía con los requisitos para obtener dicha licencia. Para reunir estos requisitos el comprador debería realizar unas obras de adaptación de las instalaciones, con el consiguiente coste. Samsonite demanda al Estado por incumplimiento contractual, y el tribunal acaba dando la razón al demandante. El tribunal argumenta su fallo en que el vendedor dio una información incorrecta a los compradores sobre las contingencias del

Private Equity Watch, 2018 (disponible en: <https://privateequity.weil.com/features/delaware-supreme-court-footnote/#refmark-1>, última consulta el 24 de abril de 2020).

³⁶ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 4535/2010 de 3 de septiembre.

³⁷ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 5346/2000 de 30 de junio.

bien transmitido, y además lo hizo a sabiendas, ya que la licencia se denegó cuando el estado ya era propietario de la sociedad y debería haber conocido este hecho.

7.2. Características

Normalmente las manifestaciones y garantías las realiza el vendedor a favor del comprador, ya que esta última parte suele ser la más desinformada. Como habíamos anticipado antes, las cláusulas de manifestaciones y garantías son una manera de mitigar la asimetría informativa que existe entre vendedor y comprador.

En algunas ocasiones, el que presta las manifestaciones y garantías no es el vendedor sino la propia compañía³⁸. Este es un supuesto muy interesante, porque podríamos estar ante una vulneración de los artículos 143 (relativo a sociedades de responsabilidad limitada) y 150 (relativo a sociedades anónimas) de la Ley de Sociedades de Capital, que tratan la prohibición de asistencia financiera. Según estos artículos la sociedad no podrá realizar actos cuyo objetivo sea ser adquirida por un tercero, asumiendo algún tipo de coste en la operación³⁹. La doctrina, sin embargo, ha considerado que las manifestaciones y garantías realizadas por la compañía no vulneran esta prohibición de asistencia financiera, basándose en tres argumentos: primero, que estas cláusulas no son garantías en el sentido estricto de nuestro derecho. Es decir, no son mecanismos por los cuales los acreedores buscan aumentar las posibilidades de cobro de su crédito en caso de incumplimiento del deudor⁴⁰. Segundo, porque la información que la sociedad proporciona a los compradores no tiene contenido patrimonial directo, ya que no supone una transmisión de bienes, o la puesta a disposición del comprador de fondos sociales. Por último, las manifestaciones y garantías no hacen que la adquisición sea más atractiva desde un punto de vista financiero sino que la hacen más segura para el comprador⁴¹.

A pesar de lo que hemos dicho en el párrafo anterior, sí que podría suponer un caso de asistencia financiera la situación en la que la sociedad se comprometiera a indemnizar al comprador proponiendo condiciones anormales de mercado o excesivamente onerosas

³⁸ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, pág. 423.

³⁹ PERDICES HUETOS, A., “Asistencia financiera y compra de empresa”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, pág. 313.

⁴⁰ CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E., MARÍN LÓPEZ, M., *Tratado de los Derechos de Garantía*, Cizur Menor, 2002, pág. 1082.

⁴¹ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones y garantías...”, cit., pág. 423.

para la propia empresa⁴². Creemos que esto es así porque, en estos casos, sí que se podría argumentar que la empresa está prestando asistencia financiera a la operación, ya que, al ofrecer un régimen indemnizatorio que el comprador no va a encontrar en ninguna otra compañía del mercado, está haciendo más atractiva la operación de esa compañía. Así, estas manifestaciones y garantías no se podría decir que están haciendo la compraventa más segura para el comprador, sino que están superando este límite y la están haciendo más atractiva económicamente, lo que va en contra de la prohibición de asistencia financiera.

Por otro lado, y aunque no sea lo más habitual, el comprador puede emitir también manifestaciones y garantías. Decimos que esto no suele ser lo habitual, porque este tipo de cláusulas tienen como objetivo hacer más segura la postura del adquirente, que será el afectado por las posibles contingencias negativas que puedan aparecer sobre la empresa adquirida. Sin embargo, el vendedor también puede encontrar útil la inclusión de este tipo de cláusulas en los contratos, para garantizar el incumplimiento de las obligaciones del adquirente, que son menos que las del vendedor pero siguen siendo relevantes. En estos casos las manifestaciones suelen referirse, por ejemplo, a la capacidad de pago del comprador.

Las manifestaciones y garantías se pueden incluir en muchos momentos del largo proceso contractual de adquisición de empresas. Así, se pueden introducir cláusulas de este tipo en la carta de intenciones que comienza las negociaciones entre las partes, en el contrato de compraventa o en la escritura pública que deja constancia de la transacción, y que es el momento en que el comprador y el vendedor se entregan, respectivamente, el precio y la empresa.

Hay que tener presente que el último de estos momentos, el de la escritura pública, es posterior a la perfección del contrato de compraventa. En la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de junio de 2008 el tribunal considera que el vendedor no tiene que indemnizar al comprador por el incumplimiento de una de estas manifestaciones porque dicha manifestación era cierta en el momento de la firma del contrato y dejó de serlo en un momento posterior⁴³. Para haber tenido derecho a la indemnización, el comprador podría haber pactado con el vendedor que las afirmaciones contenidas en las cláusulas de

⁴² GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones y garantías...”, cit., pág. 424.

⁴³ HERNANDO CEBRIÁ, L., “Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de junio de 2008” en *Cuadernos civitas de jurisprudencia civil*, núm. 79, 2009, pág. 276.

manifestaciones y garantías tendrían que ser ciertas en el momento del cierre de la operación.

8. FUNCIONES DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

Está claro que las cláusulas de manifestaciones y garantías añaden un nuevo nivel de complejidad al proceso de compraventa de empresas, que ya de por sí es muy complicado y muy exigente, tanto a nivel de tiempo como a nivel de capital. En este apartado vamos a analizar las funciones de estas cláusulas para ver si los beneficios que conlleva su inclusión en el contrato contrarrestan los inconvenientes, es decir, la complejidad añadida del contrato. Vamos a hablar de funciones genéricas de este tipo de cláusulas, y también vamos a hablar de funciones que son específicas a nuestro ordenamiento.

8.1. Funciones generales

En general se puede argumentar que las funciones de las cláusulas de manifestaciones y garantías en el derecho anglosajón son dos. Por un lado, estas cláusulas buscan reducir el tiempo que el comprador invierte en informarse sobre la empresa que desea adquirir. Este tiempo es uno de los principales costes del proceso de compraventa de empresas, y las manifestaciones y garantías permiten que se reduzca enormemente. Así, el comprador no tendrá que indagar en todos y cada uno de los aspectos de la compañía que pretende adquirir, sino que se podrá limitar a solicitar información sobre los aspectos que considera más importantes, consiguiendo manifestaciones y garantías sobre el resto de aspectos⁴⁴. Como podemos observar, las manifestaciones y garantías estarán estrechamente relacionadas con el proceso de due diligence, complementando la información obtenida a través de este proceso pero no sustituyéndolo. Mientras que el propósito de este es proporcionar al comprador información sobre la compañía que está adquiriendo, el de aquellas es proteger al comprador, garantizando que la información compartida durante el proceso de due diligence es cierta⁴⁵.

⁴⁴ PUGH, Will., “Getting what you bargained for: avoiding legal uncertainty clauses for a seller’s representations and warranties in M&A purchase agreements” en *The Journal of business, entrepreneurship & the law*, núm 1, 2019, pág. 2: “Reps and warranties are more efficient than requiring the buyer to conduct an exhaustive investigation of every aspect of the business because they allow a seller to use her knowledge about the company”.

⁴⁵ GILI SALDAÑA, M., “Sentencia de 3 de septiembre de 2010: Contrato de compraventa de acciones. Incumplimiento contractual. Remedios frente al incumplimiento de las cláusulas de manifestaciones y garantías. Efectos del conocimiento del comprador en los remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías. Lucro cesante. Compraventa de sustitución o reemplazo”, en *Cuadernos Civitas de jurisprudencia civil*, núm. 86, 2010, pág. 1088.

Por otro lado, estas cláusulas permiten transferir al vendedor algunos riesgos derivados de la operación de compraventa y que normalmente correrían a cargo del comprador. Veamos como se produce esta transferencia de riesgos.

Las manifestaciones y garantías suplen el riesgo de una *due diligence* imperfecta, asignando los riesgos de esta al vendedor. En una situación normal, si tras la *due diligence* surgen contingencias que se podrían haber descubierto durante el transcurso de la misma, se podría considerar que el comprador ha actuado sin la suficiente diligencia, y que por tanto debe correr con riesgos de dicha contingencia. Sin embargo, si la contingencia está cubierta por las cláusulas de manifestaciones y garantías, se podría argumentar la existencia de dolo por la parte del vendedor, asignándole a este los riesgos y por tanto reduciendo el estándar de diligencia exigible al comprador, incluso si este hubiese actuado de manera excesivamente confiada. En estos casos los tribunales prefieren castigar al que dio una declaración falsa sobre su empresa, antes que castigar al que, dentro de un contexto de negociación, y actuando de buena fe, se creyó esta declaración⁴⁶.

Ahora bien, ¿hasta qué punto se rebaja el estándar de diligencia exigido? Creemos que la respuesta a este punto es que los tribunales son muy permisivos con este tipo de cláusulas, pero que el deber de actuar de manera diligente nunca se elimina del todo. Esto es precisamente lo que se observa en la Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de septiembre de 2010, que ya hemos mencionado antes, y en la que el vendedor es responsable de las manifestaciones realizadas sobre la situación financiera de su empresa, a pesar de que el comprador pudo conocer esa situación de haber llevado a cabo un proceso de auditoría de manera diligente. En esta sentencia, la adquirente no realizó una auditoría hasta pasada la celebración del contrato, siendo este uno de las maneras más básicas que tiene el comprador para conocer más en profundidad la empresa que está adquiriendo. Ni siquiera en un caso de omisión tan flagrante de diligencia consideró el tribunal que el comprador debería asumir los riesgos de la declaración falsa del vendedor, transmitiendo los riesgos de la falsedad a este último.

De todas maneras, la rebaja del estándar de diligencia del comprador no implica la eliminación total del mismo, ya que en algunas sentencias⁴⁷ se ha condenado al comprador por no actuar con la diligencia adecuada. En una de 2011, por ejemplo, el contrato firmado entre las partes ofrecía al adquirente la posibilidad de realizar una

⁴⁶ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 37.

⁴⁷ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 2144/2011, de 30 de marzo.

auditoría sobre la empresa que iba a adquirir, estableciendo que se ajustaría el precio de la operación en caso de encontrar divergencias entre el resultado de la auditoría y los balances proporcionados por la vendedora. El comprador no realizó esta auditoría y cuando apareció un pasivo oculto con posterioridad a la fecha de cierre de la operación, el juez consideró que los demandantes no quisieron hacer uso de la cláusula y que por tanto deben asumir sus consecuencias. Parece que la diferencia entre las dos sentencias es que en la segunda el comprador se compromete de manera expresa en el contrato a realizar el proceso de auditoría.

Como decíamos antes, entonces, el deber de diligencia no se elimina con las cláusulas de manifestaciones y garantías, pero se rebaja muchísimo, hasta el punto de considerar que ha habido un comportamiento no diligente únicamente cuando el comprador vaya en contra de sus actos propios, como por ejemplo al afirmar que va a realizar la auditoría y luego no hacerla.

El otro requisito básico para que los riesgos derivados de la manifestación falsa se transmitan al vendedor es que el comprador desconozca de antemano la falsedad de la manifestación que ha generado la contingencia. En cambio, si el comprador conociera de la existencia de esta contingencia negativa, y aun así decidiera seguir adelante con el proceso de compraventa, no se puede hacer responsable al vendedor de dicha contingencia. Creemos que esta postura es razonable, y que cuando el comprador con conoce la falsedad de las cláusulas y no hace nada para evitar sus efectos, se está incumpliendo el principio de buena fe contractual y la responsabilidad por la falsedad de la declaración no debe transferirse al vendedor sino que debe ser del comprador. Esto salvo que se hubiese pactado que el comprador no respondería por la contingencia en ningún caso, en cuyo caso su conocimiento o no de la falsedad de la manifestación será irrelevante a la hora de asignar los riesgos de dicha falsedad⁴⁸.

Por otro lado la inclusión de este tipo de cláusulas en los contratos de compraventa permitirá a las partes ‘personalizar’ el contrato, adaptándolo a sus preferencias. No sólo a través de la determinación de los aspectos del contrato que consideran como más importantes sino también mediante el pacto de un régimen indemnizatorio propio en caso de que las manifestaciones resulten ser falsas.

⁴⁸ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 37.

8.2. Funciones específicas del Derecho español

Aparte de las funciones generales que este tipo de cláusulas tienen un cualquier ordenamiento, las manifestaciones y garantías cumplen con funciones específicas dentro del ordenamiento español. Estas funciones tienen como denominador común que van a facilitar la transmisión de responsabilidad del comprador al vendedor, haciendo que sea este último el que responda por las posibles contingencias que puedan surgir sobre la cosa y que estén contenidas en las manifestaciones y garantías.

Las dos primeras funciones a las que vamos a hacer referencia afectan a algunas de las principales vías legales a las que puede recurrir el comprador para compensar un posible daño que haya sufrido durante la operación. Sin embargo, no vamos a tratar todas las acciones que puede interponer el comprador para defender sus intereses en caso de una posible contingencia negativa que afecte al objeto de la transacción, sino solamente aquellas en las que las manifestaciones y garantías pueden ser más útiles. Las acciones que hemos elegido son difíciles de probar para el comprador perjudicado (porque tienen muchos requisitos, plazo de prescripción breve...) y, en caso de ser probadas, los remedios establecidos por la ley son pocos o poco útiles. Por eso no hemos incluido la acción de saneamiento por evicción, porque el largo plazo de prescripción de la acción (5 años⁴⁹) y su amplio abanico de remedios hacen que tenga muchas menos desventajas que otras como la de saneamiento por vicios ocultos.

Las dos últimas funciones se refieren a maneras en las que el comprador puede transmitir riesgos derivados de la operación al vendedor.

8.2.1. Anulabilidad por reticencia dolosa o error

Incluyendo cláusulas de manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas el comprador evitará tener que recurrir al régimen de anulabilidad de los contratos. Este régimen no es muy beneficioso para el comprador de una empresa, tanto por la dificultad de probar los supuestos de hecho de la anulabilidad, como por las consecuencias jurídicas que tendrá finalmente la declaración de anulabilidad.

En cuanto a la dificultad de probar la concurrencia de esta, nos vamos a centrar en dos supuestos: la reticencia dolosa y el error. La reticencia consiste en el silencio guardado por una de las partes sobre algo que debería revelar a la otra. En algunas ocasiones la

⁴⁹ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 857/2007, de 17 de julio.

reticencia se puede calificar como dolosa, y en estos casos supondrá la anulabilidad del contrato firmado entre las partes. Para que la reticencia sea calificada de esta última manera se exigen tres requisitos: la existencia de un comportamiento omisivo, un nexo de causalidad entre la conducta omisiva y la prestación de consentimiento por el engañado, y, por último, que sólo una de las partes haya actuado de manera dolosa.

A su vez, el primero de los requisitos, el del comportamiento omisivo, implica que los tribunales exigen probar la existencia de un comportamiento omisivo contrario a la buena fe (elemento objetivo) y la existencia de *animus decipiendi* (elemento subjetivo). Este último es precisamente el que hace muy difícil la aplicación de la reticencia dolosa, y consiste en probar que exista ánimo de engañar a la otra parte.⁵⁰ Probar el elemento subjetivo es la parte más complicada, y hace que muchas veces los compradores pierdan casos que de otra manera habrían ganado. En un caso, por ejemplo, los compradores reclamaban la anulabilidad del contrato porque el valor de las acciones no se correspondía con el valor de la empresa subyacente. El Tribunal Supremo desestima la demanda porque los compradores no pudieran demostrar que la empresa actuó con dolo sobrevalorando las acciones para dar una imagen de empresa sólida y ser atractiva para inversores⁵¹.

Creemos que, en caso de que los compradores del caso anterior hubiesen incluido alguna manifestación por la que el vendedor afirmara que el precio de las acciones reflejaba el valor de la entidad, habrían podido evitar la prueba de la reticencia dolosa. Por otro lado, la necesidad de probar el dolo, no sólo hace que la alegación exitosa de la anulabilidad por reticencia dolosa sea mucho más complicada para el comprador, sino que también hacen que este corra con los riesgos derivados de un gran número de contingencias, ya sea porque el vendedor actuó con buena intención o porque directamente este no conocía la existencia de la contingencia alegada por aquel. Veremos más adelante que determinadas manifestaciones y garantías se consideran incumplidas con sólo ser falsas, sin entrar el tribunal a juzgar si el que emitió la declaración falsa actuó con dolo o siquiera si sabía que la afirmación emitida era falsa. Esto proporciona al adquirente una mucho mayor seguridad, y hace que la compraventa sea mucho más atractiva.

⁵⁰ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 2107/1994 de 29 de marzo: “Conducta insidiosa, intencionada o dirigida a provocar la declaración negocial, utilizando para ello palabras o maquinaciones insidiosas”.

⁵¹ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 6298/2002 de 30 de septiembre.

En cuanto al error, el problema que tiene su declaración es que este debe afectar a uno de los elementos esenciales del contrato. El artículo 1266 del Código Civil establece que la esencialidad consiste en que el error afecte a la sustancia de la cosa o a las condiciones de la misma que hubiesen dado motivo a la celebración del contrato. La inclusión de manifestaciones y garantías en el contrato evita la necesidad de probar que el error en que la parte damnificada ha incurrido es un error esencial. Esta esencialidad es muy difícil de probar, y las manifestaciones y garantías permiten evitar que la parte damnificada tenga que probar que el error en que ha ocurrido es un error esencial. Se asume que los elementos del contrato en los que las partes se hayan otorgado manifestaciones y garantías son los más importantes para ellos, con lo que cualquier error que afecte a una de estas manifestaciones se podrá considerar como error esencial⁵².

Incluso si el comprador consigue probar que concurren los requisitos de la acción de anulabilidad, por la vía del dolo o del error, los efectos jurídicos de la misma no son seguramente los que preferiría la empresa afectada. El comprador perjudicado podrá optar por la confirmación del contrato o por la resolución del mismo. En el primer caso tendrá que cargar con las consecuencias de la actuación ilícita del vendedor, mientras que en el segundo la única opción que permite el CC es la devolución mutua de las prestaciones entregadas. Ninguna de las dos opciones parece estar muy alineada con los intereses del comprador, que probablemente preferiría una solución intermedia, como la reducción del precio o el pago de una indemnización por parte del vendedor. Precisamente uno de los atractivos de las cláusulas de manifestaciones y garantías es que permiten que las partes pacten el régimen indemnizatorio que prefieran, como veremos en uno de los apartados posteriores.

8.2.2. Saneamiento por vicios ocultos

El régimen de saneamiento por vicios ocultos está recogido en el artículo 1484 y siguientes del Código Civil. Para apreciar la concurrencia de vicios ocultos la jurisprudencia y la doctrina han desarrollado los siguientes tres requisitos⁵³. En primer lugar habrá que probar la existencia de un vicio, es decir, un defecto que haga que no se pueda usar la cosa para su uso normal o que se pueda usar pero su utilidad haya quedado muy reducida. En segundo lugar, este vicio tendrá que ser oculto, lo que implica que el comprador que conociera el vicio o lo hubiese podido conocer empleando una diligencia

⁵² GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 432.

⁵³ GILI SALDAÑA, M., “Compraventa...”, cit., pág. 12.

mínima. Finalmente los vicios deberán existir en el momento del perfeccionamiento del contrato.

En caso de que concurran estos tres requisitos, el comprador podrá interponer la acción de saneamiento por vicios ocultos en los seis meses posteriores a la entrega de la cosa vendida (artículo 1490 CC). Si dicha acción resultase ser exitosa, la parte perjudicada podrá optar por desistir del contrato o rebajar una cantidad proporcional del precio. Y si lograrse probar que el vendedor conocía los vicios de la cosa y no los comunicó al comprador, podrá solicitar además una indemnización por daños y perjuicios.

Como al hablar de la anulabilidad, los defectos de este régimen son de dos tipos: los que impiden al comprador el ejercicio de la acción y los derivados de los remedios legales establecidos.

Los primeros van a hacer que, en muchas ocasiones, el comprador tenga que cargar con las consecuencias de la contingencia negativa provocada por el vicio oculto. Son el breve plazo de caducidad de la acción, de sólo seis meses; y el riesgo de que el comprador sea considerado experto y no pueda ejercitar la acción, ya que se presume que el comprador experto conocía los vicios ocultos⁵⁴. La interpretación restrictiva del concepto de “uso al que se destina” la cosa también supone un gran inconveniente para la aplicación de este régimen. Los tribunales han considerado que la utilidad de la cosa, el uso al que se va a destinar la cosa, es el que se haya plasmado en el contrato, independientemente de que este uso sea el que quería darle el comprador⁵⁵. Podemos encontrar una idea similar en la STS de 21 de diciembre de 2009, que ya hemos citado con anterioridad, y en la que el tribunal consideró que los motivos subjetivos del comprador para realizar una operación no tienen relevancia jurídica salvo que se incorporen en el contrato. Según estas dos sentencias podemos concluir que en el caso de una compraventa de acciones, no se podrían alegar vicios ocultos sobre los activos subyacentes porque se considerará que la utilidad del contrato era que el comprador pasara a ser accionista, y eso se ha cumplido.

El segundo grupo de defectos son los relacionados con los remedios legales en caso de que el tribunal de la razón al comprador y reconozca la existencia de vicios ocultos. El problema con el régimen de saneamiento por vicios ocultos es que los remedios están tasados legalmente, y se reducen a rebaja proporcional del precio o rescisión del contrato,

⁵⁴ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 435.

⁵⁵ Sentencia de la Audiencia Provincial de La Coruña núm. 1991/1998, de 30 de junio: “dicha inutilidad no es la subjetiva del comprador (motivos), sino aquella que se ha incorporado el contrato”.

como figura en el artículo 1490 CC. Únicamente si se puede probar que el vendedor actuó de manera dolosa se puede reclamar una indemnización por daños y perjuicios. Estos remedios legales pueden ser insuficientes para el comprador, que podría preferir la aplicación de tipo de remedios.

Como decíamos antes, las manifestaciones y garantías pueden solventar los dos tipos de defectos. Los primeros porque se aplicará el régimen indemnizatorio pactado entre las partes con sólo probar que las manifestaciones otorgadas por el vendedor no eran ciertas, evitando la presunción de conocimiento del comprador experto y facilitando la prueba de que el vendedor ha actuado de mala fe. Los segundos porque las partes contratantes podrán pactar libremente el régimen indemnizatorio que prefieren aplicar, de manera que los remedios se adecuarán mucho más a los intereses de las partes.

8.2.3. 'Extensión' del objeto de las compraventas de acciones

En uno de los apartados anteriores tratamos la diferencia entre los contratos de compraventa de activos (*asset deals*) y los de compraventa de acciones (*share deals*). Hablábamos de que los segundos tenían un trato fiscal más favorable, eran más fáciles de consumir y tenían un régimen de responsabilidad más favorable. Sin embargo, hacíamos referencia a que el enorme problema de las compraventas de acciones es que la responsabilidad del vendedor derivará únicamente de los posibles problemas que puedan surgir en torno a la transferencia de las acciones, y no de las contingencias que afecten a los activos de la empresa.

En la STS de 21 de diciembre de 2009⁵⁶ el Tribunal Supremo sienta este concepto, y lo hace distinguiendo entre la causa y el objeto de los contratos.

La causa del contrato no aparece definida como tal en el Código Civil, aunque sí que se hacen referencias a ella. En el artículo 1262, por ejemplo, se dice que es uno de los dos elementos, junto con la cosa, sobre los que tiene que haber consentimiento. Ni siquiera en los artículos 1274 a 1277 del Código, que tratan expresamente este concepto, se da una verdadera definición del mismo. La doctrina ha desarrollado tres teorías sobre el concepto de la causa. La objetiva considera que es la función económico-social que cumple el contrato, y la subjetiva que es el motivo que lleva a las partes a contratar. Una tercera teoría, localizada en un punto medio entre las dos anteriores y llamada la teoría sincrética, afirma que los motivos que llevan a cada parte a contratar no tienen relevancia

⁵⁶ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 8109/2009 de 21 de diciembre.

jurídica a no ser que sean el origen de la celebración del contrato y sean además conocidos por ambas partes⁵⁷. En la sentencia que estamos analizando el tribunal adopta la última de las tres posturas, considerando que la razón subjetiva que tenían las partes para contratar es irrelevante, estableciendo de manera expresa que “el móvil subjetivo es irrelevante para el derecho”.

Las cláusulas de manifestaciones y garantías son la manera en la que las partes contratantes pueden dotar de relevancia jurídica a las razones individuales que les llevaron a contratar. A través de ella se da relevancia jurídica a las contingencias que afecten a los activos de la empresa adquirida, a pesar de que la operación de compraventa se materialice a través de un contrato de compraventa de acciones.

De existir estas declaraciones el vendedor no se podría escudar en que el objeto del contrato son las acciones y no los activos de la empresa, porque cuando estas declaraciones afecten a los activos de la empresa, se considerará que sí que están dentro del objeto del contrato, y no sólo eso, sino que se podrá entender que son esenciales para el comprador.

Creemos que esta es la función más importante de las que hemos comentado hasta ahora, ya que hace mucho más segura la compraventa de acciones. Como vimos en el apartado sobre *asset deals* y *share deals*, la compraventa de acciones tiene muchas ventajas, pero el problema del objeto del contrato es fundamental y hace que el uso de este tipo de contratos sea mucho más arriesgado que el de una compraventa de activos. Con las manifestaciones y garantías se suple esta carencia de las compraventas de acciones y el atractivo de este tipo de contratos aumenta proporcionalmente.

8.2.4. Inaplicación de la regla de la globalidad

Según el artículo 1532 del Código Civil, cuando un vendedor transmite de manera conjunta un conjunto de elementos patrimoniales, deberá responder de vicios que afecten a su totalidad pero no de los vicios que afecten a elementos patrimoniales concretos. La regla de la globalidad se podría aplicar en las compraventas de empresa, en las que el establecimiento mercantil constituiría un conjunto de elementos patrimoniales, de manera que el vendedor sólo debería responder por los vicios que afecten a la totalidad del patrimonio transmitido pero no de los que afecten a elementos concretos. Las manifestaciones y garantías realizadas sobre elementos patrimoniales concretos permite

⁵⁷ GILI SALDAÑA, “Compraventa de...”, cit., pág. 6.

que esta regla de la globalidad no se aplique en caso de que las manifestaciones otorgadas resulten ser falsas.

9. REMEDIOS DE LAS CLÁUSULAS DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

Al ser este tipo de cláusulas una importación muy reciente del derecho anglosajón, nuestro ordenamiento no establece sanciones específicas por la vulneración de las mismas. Por tanto, las partes podrán optar por aplicar el régimen previsto para el incumplimiento contractual, o el que hayan pactado libremente entre ellas. En este apartado analizaremos los principales remedios legales frente al incumplimiento contractual y los que pueden pactar las partes entre ellas.

Los primeros son, principalmente, el cumplimiento forzoso de la conducta obviada, la indemnización por daños y perjuicios y la resolución por incumplimiento. Es verdad que puede haber otros remedios previstos en las leyes, como la reducción del precio recogida en el artículo 1484 CC. Sin embargo en este trabajo nos vamos a remitir a la clasificación de los remedios contractuales que plantea Gómez Pomar⁵⁸, y en la que los divide en tres grandes grupos, cada uno representado por uno de los remedios que hemos mencionado arriba: remedios de conducta forzada del contratante incumplidor, remedios monetarios y remedios de ineficacia⁵⁹.

La última sección del apartado se referirá a los remedios que pueden pactar entre sí las partes, y que serán normalmente cláusulas de ajuste de precio e indemnizatorias.

Hay que tener en mente que las partes pueden pactar entre ellas el sustituir los remedios legales por incumplimiento por los remedios pactados entre las partes, de manera que en caso de incumplimiento contractual, no exista recurso a dichos remedios. Así, en algunos contratos las partes podrán recurrir tanto a las soluciones legales como a las pactadas, y en otros sólo se podrá recurrir a una de las dos opciones⁶⁰.

Asimismo, y a falta de previsión expresa en contrario, las partes podrán recurrir a los regímenes de anulabilidad por reticencia dolosa, saneamiento de vicios ocultos y anulabilidad por vicios del consentimiento.

9.1. Cumplimiento forzoso

A través de este remedio, la parte perjudicada podrá exigir que el acreedor cumpla la conducta que se comprometió a hacer pero que no llegó a cumplir. Puede suponer la

⁵⁸ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 13.

⁵⁹ Cumplimiento forzoso, indemnización de daños y perjuicios, resolución del contrato, respectivamente.

⁶⁰ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 439.

entrega de una cosa determinada (artículo 1096 CC) o la realización correcta de algo que se hubiese hecho de manera insuficiente (1098 CC). Para garantizar el cumplimiento de esta conducta se permite en ocasiones recurrir a la coerción pública, según los artículos 701 (sobre entrega de cosa mueble determinada) y siguientes de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

En nuestro ordenamiento esta es la sanción preferente frente al incumplimiento del deudor, como se desprende de la Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de diciembre de 1990⁶¹, en la que se afirma que la obligación de hacer se debe cumplir de manera específica, y que sólo cuando no pueda conseguirse este cumplimiento específico se deberá recurrir a otros remedios⁶². De todas maneras sobre este tema hay una cierta polémica, en tanto se ha afirmado que en ocasiones el cumplimiento forzoso de las obligaciones del acreedor se supedita a otros remedios como las indemnizaciones por daños y perjuicios⁶³. Nosotros consideramos que esto último no es un argumento que evite la consideración del remedio resolutorio como remedio preferente del ordenamiento español. Así, apoyamos la tesis de que este remedio será el primero que intenten los tribunales, lo que no excluye que en ocasiones, y como veremos a continuación, los tribunales opten por aplicar el remedio indemnizatorio.

Esto ocurrirá en casos extremos, cuando el mismo no vaya a producir la satisfacción de los intereses de la parte perjudicada, y cuando este vaya a ser excesivamente perjudicial para el deudor⁶⁴, de manera que estos son los dos requisitos necesarios para que la parte perjudicada pueda exigir el cumplimiento forzoso de la obligación. En estos casos, y como remedio subsidiario, el cumplimiento forzoso in natura será sustituido por un cumplimiento por equivalente, una indemnización por daños y perjuicios.

En este sentido podemos destacar la Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de julio de 1998, en la que el tribunal se muestra contrario a la ejecución forzosa de la obligación asumida por el deudor porque, a pesar de no ser técnicamente imposible, supondría realizar obras con un coste desproporcionado⁶⁵.

⁶¹ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 11125/1990, de 12 de diciembre.

⁶² Postura apoyada por otras sentencias como la de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 9012/1990, de 21 de noviembre y la núm. 1189/1992, de 9 de septiembre.

⁶³ FENOY PICÓN, N., *El sistema de protección del comprador*, Madrid, 2006, pág. 171.

⁶⁴ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 440.

⁶⁵ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 4434/1998, de 2 de julio.

De esta manera podemos concluir que el cumplimiento forzoso será el primer remedio intentado, y sólo cuando este no se pueda llevar a cabo se recurrirá a otros remedios como la indemnización por daños y perjuicios. Esto es lo contrario a lo que establecen otros ordenamientos como el anglosajón, en el que la indemnización supone el remedio principal y el cumplimiento forzoso el subsidiario⁶⁶.

9.2. Indemnización por daños y perjuicios

En caso de que no podamos aplicar el cumplimiento forzoso o que la parte afectada no haya pedido dicho incumplimiento, esta podrá exigir una indemnización por daños y perjuicios. Este remedio supondrá sencillamente el pago de una determinada cantidad de dinero a la parte que se ha visto perjudicada. Viene recogido en los artículos 1101 y 1124 CC. En general podemos clasificar las indemnizaciones en dos grupos: indemnización del interés contractual positivo e indemnización del interés contractual negativo⁶⁷. En este trabajo nos vamos a centrar en el primer grupo, porque son las que se usarán en caso de incumplimiento de las manifestaciones y garantías incorporadas al contrato, ya que es la regla general frente a incumplimientos contractuales⁶⁸.

Podemos encontrar una explicación muy clara sobre las diferencias entre interés positivo y negativo en las indemnizaciones en el caso de *Hawkins vs. McGee* 84 N.H. 114, 146 A. 641 (1929). Imaginemos que un individuo tiene movilidad del 50% una de sus manos y se somete a una operación que teóricamente le va a devolver el 100% de movilidad. La operación sale mal y la persona pasa a tener un 25% de movilidad en la mano. Pues bien, el interés positivo supone indemnizar a esta persona por la diferencia entre tener un 100% de movilidad y tener un 25%. El interés negativo, por otra parte, indemnizará al paciente por la diferencia entre tener un 50% de movilidad y un 25%.

Es decir, el interés positivo implica devolver a la parte perjudicada a la situación en la que estaría de haberse cumplido el contrato de la manera pactada por las partes. El negativo sólo le indemnizará hasta devolverle a la situación en la que se encontraba antes de la firma del contrato. Por tanto, la principal diferencia entre los dos tipos de

⁶⁶ DORAL GARCÍA, J., “Reparación y sanción: El cumplimiento de las obligaciones de forma específica”, en *Anuario de Derecho Civil*, núm. 2, 1993, pág. 593.

⁶⁷ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 19.

⁶⁸ PANTALEÓN PRIETO, F., “Las nuevas bases de la responsabilidad contractual”, en *Anuario de Derecho Civil*, núm. 4, 1993, pág. 1152.

indemnizaciones es que los primeros indemnizan por daño emergente y lucro cesante, mientras que los segundos indemnizan sólo por daño emergente.

La existencia del daño y su cuantía las deberá probar el que reclama los daños, dicha cuantía estará sometida a tres límites. El primero de ellos es el del artículo 1107 CC, en el que se establece que el deudor de buena fe sólo tendrá que responder por los daños que se hubiesen podido prever en el momento de contraerse la obligación y que hubiesen sido consecuencia de su incumplimiento. El segundo es el de la concurrencia de culpas, según el cual el importe indemnizatorio se reducirá en atención a la posible concurrencia de culpas entre comprador y vendedor⁶⁹. Por último, el daño indemnizable se reducirá si la parte perjudicada pudo actuar para mitigar las consecuencias del daño y no lo hizo⁷⁰.

Uno de los problemas habituales a la hora de aplicar el remedio indemnizatorio consiste en valorar el daño emergente y el lucro cesante que han afectado a las partes. En el caso que nos incumbe, el de las compraventas de empresas, muchas veces se considera que este cálculo será sencillo, ya que este tipo de entidades se basan en pérdidas y ganancias, y esto hace que los daños sean más fáciles de contabilizar⁷¹. Sin embargo, esto no es del todo cierto, ya que las empresas pueden alegar también otros daños que no tengan una repercusión directa en los ingresos y costes pero que también generen un daño a la empresa. Estamos hablando de daños a la imagen de la marca, por ejemplo. Así, no estamos de acuerdo con que el cálculo de una indemnización por daños y perjuicios a una persona jurídica sea más fácil de calcular que para una persona física.

9.3. Resolución por incumplimiento

El tercer remedio previsto en los casos de incumplimiento contractual es también el más radical, y consiste en la resolución del contrato. En este remedio la parte perjudicada saldrá de manera unilateral del contrato, quedando este sin efecto y debiendo restituirse las partes las prestaciones dadas hasta el momento de la resolución.

No todos los incumplimientos contractuales dan lugar a la resolución del contrato. El Tribunal Supremo ha delimitado, en abundante jurisprudencia⁷², que se podrá invocar el remedio resolutorio cuando el incumplimiento afecte al deber principal del contrato, que

⁶⁹ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 3459/2004 de 20 de mayo.

⁷⁰ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 7359/1994 de 15 de noviembre.

⁷¹ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 26.

⁷² Entre ellas la Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 2878/1999 de 28 de abril y la núm. 7234/1999 de 15 de noviembre.

sea duradero, que afecte de manera significativa al interés de la parte afectada y que la parte que exige la resolución no se haya comportado de manera irregular previamente⁷³.

Cuando se cumplen los requisitos para exigir la resolución del contrato la parte afectada la podrá pedir, teniendo esta los efectos previstos en los artículos 1123 y 1124 CC. Así, las partes privarán de efectos al contrato, se restituirán mutuamente las prestaciones ya entregadas y la parte culpable indemnizará a la otra por interés positivo. Sin embargo, en la práctica se ha observado que las empresas tienden a evitar el recurso al remedio resolutorio en casos de incumplimiento contractual relacionados con compraventas de empresas. La popularidad de la resolución depende del momento en que se invoca.

Cuando se produce lo que se conoce como *anticipatory breach*, el recurso a la resolución tiene un coste muy bajo para las empresas contratantes, y las partes lo suelen pedir. Estas situaciones son aquellas en las que una de las partes solicita la resolución del contrato cuando aún no se ha producido el incumplimiento, siempre que sea previsible que dicho incumplimiento se vaya a producir⁷⁴.

Sin embargo, creemos que, una vez realizadas las prestaciones de las partes, la resolución del contrato pasa a ser prácticamente imposible, y, de ser posible, tendría un coste muy elevado. Por poner un ejemplo, si la empresa se hubiera transmitido con una compraventa de activos, la resolución supondría deshacer los contratos de transmisión de cada uno de los activos y pasivos de la empresa transmitida, lo que supondría, entre otras cosas, recoger el consentimiento de los acreedores para la modificación. En estos casos es mucho más eficiente para los dos contratantes recurrir a otro tipo de remedios⁷⁵.

9.4. Remedios pactados entre las partes

En cuanto a los segundos, el régimen indemnizatorio pactado por los contratantes estará normalmente formado por indemnizaciones y mecanismos de ajuste de precio. Consideramos que estos son los remedios preferidos para este tipo de operaciones porque son sencillos de aplicar para las partes. En cualquiera de los dos casos la consecuencia del incumplimiento de una de las manifestaciones sería la entrega de dinero de la parte ofensora a la otra, algo fácil y exento de las dificultades propias de otro tipo de remedios

⁷³ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 31.

⁷⁴ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “La complejidad económica del remedio resolutorio por incumplimiento contractual”, *Anuario de Derecho Civil*, núm. 4, 2014, pág., 1229.

⁷⁵ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 34: “el dinero es un remedio socialmente más barato que una reestructuración societaria”.

como el cumplimiento forzoso o la resolución del contrato, que conllevan obligaciones de hacer (en el primer caso) y, en el segundo caso, la dificultad de revertir la operación de compraventa.

Las primeras permiten que el comprador sea indemnizado por determinadas contingencias negativas que puedan surgir de la operación, y por el importe que los contratantes hayan pactado. Este tipo de cláusulas reciben el nombre de cláusulas penales, y a no ser que las partes lo eviten mediante un pacto expreso, sustituirán a la indemnización por daños y perjuicios, tal y como figura en el artículo 1152 y 1153 CC y ha confirmado la jurisprudencia de este tema⁷⁶. La mayor parte de los remedios pactados entre las partes serán remedios de este tipo, y junto a estos se pactarán normalmente cláusulas que limiten la responsabilidad del vendedor. Estas cláusulas pueden limitar la responsabilidad del vendedor estableciendo topes inferiores o superiores, según si este no tiene responsabilidad hasta pasado un cierto umbral, o tiene responsabilidad sólo hasta una cuantía, respectivamente. Según un estudio sobre los contratos de M&A en España entre 2013 y 2014, desarrollado por Hogan Lovells en colaboración con el IE, el 88% de estos contratos contienen cláusulas que limitan la responsabilidad económica del vendedor frente a posibles contingencias⁷⁷.

Por otro lado, las cláusulas de reducción del precio permiten que el importe de la operación de compraventa sea ajustado si se producen determinadas contingencias que afectan al valor de la empresa en los términos sobre los que se han pactado las manifestaciones y garantías⁷⁸. Este tipo de cláusulas son especialmente interesantes en las operaciones en las que el precio se haya pactado por el sistema *locked box*. Con este mecanismo las partes fijan el precio de la operación de acuerdo a un balance de referencia y en un momento anterior al cierre de la operación, conocido como fecha de referencia. En esta fecha el riesgo de la operación pasará a ser del comprador, y este correrá a cargo de las contingencias que puedan afectar a la empresa adquirida hasta la fecha de cierre de operación⁷⁹. De esta manera, el precio será el mismo independientemente de las circunstancias que puedan afectar a la empresa, modificando su valor.

⁷⁶ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 41/1999 de 12 de enero.

⁷⁷ HOGAN LOVELLS y IE. *Los contratos de M&A en España*, 2014, pág. 18.

⁷⁸ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 438.

⁷⁹ RAVINA MARTÍN, P., “Los ajustes de precio en los contratos de compraventa de empresas”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, pág. 464.

Como hemos dicho antes, una vez fijado el precio en la fecha de referencia, el comprador no puede modificarlo. Para evitar esta prohibición, y como medio de protegerse frente a los riesgos que pudieran emanar de la operación, el comprador puede recurrir a cláusulas de manifestaciones y garantías. Normalmente estas cláusulas serán muy exigentes, y harán referencia a la veracidad del balance de referencia y a posibles cambios en la situación de mercado que pudiesen emerger entre la fecha de referencia y el cierre de la operación⁸⁰.

⁸⁰ RAVINA MARTÍN, P., “Los ajustes...”, cit., pág. 481.

10. CLASIFICACIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

Clasificaremos las manifestaciones y garantías en cuatro grandes grupos⁸¹:

- Promesas de conducta futura del vendedor o garantía de ciertos hechos, resultados o contingencias futuras.
- Declaraciones del vendedor acerca de la existencia o subsistencia de ciertos hechos, pasados o presentes.
- Declaraciones del vendedor por las que manifiesta su creencia en ciertos eventos o estados del mundo en el futuro.
- Declaraciones acerca del valor y trascendencia de las propias manifestaciones y garantías o de algunas de ellas (metamanifestaciones).

En este apartado trataremos también las condiciones que se tienen que dar para que cada uno de los tipos de manifestaciones se considere incumplida.

10.1. Promesas de conducta futura del vendedor o garantía de ciertos hechos, resultados o contingencias futuras

Dentro de esta categoría podemos encontrar diferentes compromisos. Puede ser una afirmación del vendedor de que realizará o no un determinado comportamiento, declaraciones sobre la intención del vendedor con respecto a una conducta futura, declaración de realización de mejores esfuerzos en algún momento del futuro o declaraciones sobre circunstancias que se pueden manifestar en el futuro⁸².

Estas cláusulas constituyen obligaciones asumidas por el vendedor, de manera que, en caso de ser incumplidas o falsas, se considerará que el vendedor ha incumplido el contrato y por tanto se generará responsabilidad. La única excepción que se podría producir es que el vendedor pueda alegar que la falsedad de la declaración emitida ha sido consecuencia de una situación de fuerza mayor o un caso fortuito. El denominador común que caracteriza a la fuerza mayor y a los casos fortuitos es la imprevisibilidad de los eventos

⁸¹ ÁLVAREZ ARJONA, J.M. y CARRASCO PERERA, A., “Manifestaciones y garantías...”, cit., pág. 257 y GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 33.

⁸² GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 439.

producidos, independientemente de que provengan de la naturaleza⁸³ o, sencillamente, de sucesos imprevisibles⁸⁴, respectivamente.

En caso de que no se den los supuestos de hecho que permitan al vendedor reclamar que el incumplimiento contractual ha derivado de un caso fortuito o de fuerza mayor, se pondrán en marcha los remedios correspondientes.

Así, y como hemos adelantado en el apartado anterior, el comprador podrá recurrir a los remedios contractuales tradicionales, o a los que haya pactado con el vendedor, salvo que las partes hayan pactado la exclusión de los remedios tradicionales en sus pactos.

De esta manera, se podrá exigir el cumplimiento forzoso de la obligación no cumplida, siempre que dicho cumplimiento permita la satisfacción de los intereses del comprador y siempre que no sea excesivamente oneroso para el vendedor. Se podrá solicitar una indemnización por interés contractual positivo, con los límites que hemos explicado en el anterior apartado⁸⁵ y se podrá incluso reclamar la resolución del contrato, siempre que el incumplimiento de la obligación afecte a uno de los elementos esenciales del contrato.

Sin embargo, y como hemos adelantado antes, el remedio resolutorio es bastante impopular en las compraventas de empresas por los elevados costes que supone el mismo, especialmente una vez consumada la operación.

Por otro lado se podrá recurrir a los remedios que hayan pactado las partes entre sí, que serán normalmente indemnizaciones y cláusulas de rebaja de precio.

10.2. Declaraciones sobre hechos o circunstancias pasados o presentes

Estas cláusulas se considerarán como vulneradas cuando el comprador pueda probar la falsedad de los hechos pasados o presentes que el vendedor manifestó como ciertos en el momento de otorgarse las manifestaciones⁸⁶. Este hecho las diferencia de las manifestaciones del apartado anterior, en las que la falsedad de la declaración lleva automáticamente al incumplimiento contractual, sin necesidad de que el comprador pruebe nada.

⁸³ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 167/2013, de 21 de marzo: “[la fuerza mayor es un] hecho jurídico que dimana de la naturaleza, o de una persona que actúa imponiendo la fuerza o violencia para impedir el desarrollo natural de los acontecimientos”.

⁸⁴ Según la Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 2968/1999, de 31 de mayo, el hecho fortuito es un suceso imposible de prever, o que, previsto, sea inevitable.

⁸⁵ Previsibilidad del error, compensación de culpas y el incumplimiento del deber de mitigar el daño.

⁸⁶ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 441.

Algunas de las manifestaciones que se pueden incluir en esta sección son: declaraciones sobre la suficiencia de títulos para celebrar contratos o actos jurídicos de algún tipo, suficiencia de títulos para la tenencia de activos determinados, realización de mejores esfuerzos en el pasado, declaraciones sobre la inexistencia de criterios de imputación de responsabilidad y sobre la veracidad y exactitud de los balances de la empresa⁸⁷.

Una vez el comprador ha podido probar la falsedad del hecho manifestado por el vendedor, se transfieren los riesgos sobre esta declaración a este. En general esto ocurre incluso si no se pudiese probar la existencia de una conducta dolosa por parte del emisor de la declaración, pero habrá que atender a la literalidad de la cláusula, porque en esta las partes pueden haber pactado algo diferente.

Probada la falsedad de la manifestación, la jurisprudencia ha considerado que la parte perjudicada podrá alegar incumplimiento contractual.

La primera sentencia en la que esto queda establecido es la de 30 de junio de 2000⁸⁸. En esta sentencia el tribunal considera que la falsedad de estas cláusulas constituye un auténtico incumplimiento contractual. Los hechos son los siguientes: el Estado vende a Samsonite Corporation la totalidad de las acciones expropiadas a Rumasa, afirmando que la sociedad transmitida contaba con “todas las facultades, licencias, permisos y autorizaciones” necesarios para desarrollar sus negocios y actividades. Tras la firma del contrato resulta que esta declaración era incorrecta, y que la sociedad transmitida no contaba con la licencia de apertura del local ya que no cumplía con los requisitos para obtener dicha licencia. Para reunir estos requisitos el comprador debería realizar unas obras de adaptación de las instalaciones, con el consiguiente coste. Samsonite demanda al Estado pero el tribunal de primera instancia considera que el caso debe resolverse conforme al régimen de saneamiento por vicios ocultos, cuyo plazo de prescripción había pasado ya. En cambio, el Tribunal Supremo afirma que la falsedad de esta declaración debe calificarse como incumplimiento contractual y no como vicio oculto.

Esta primera sentencia fue reforzada más adelante por otras similares, como la de 19 de enero de 2001⁸⁹, en la que los vendedores afirmaron que la compañía transmitida no tenía deudas pendientes con la Administración tributaria. Después de la firma del contrato se descubrió que esto no era cierto, y que la empresa debía más de 250.000 euros.

⁸⁷ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 441.

⁸⁸ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 5346/2000, de 30 de junio.

⁸⁹ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 239/2001, de 19 de enero.

Nuevamente el tribunal aprecia la existencia de incumplimiento contractual sobre los vicios ocultos.

Hay autores que consideran que esta interpretación jurisprudencial no ha sido uniforme, basándose en sentencias más recientes que las anteriores y que consideran la falsedad de las manifestaciones como un caso de saneamiento por vicios ocultos⁹⁰. En la sentencia del 16 de abril de 2015⁹¹ el tribunal considera que, de haber constado en el contrato una declaración falsa sobre la empresa transmitida, el contrato se podría haber resuelto conforme al régimen de saneamiento por vicios ocultos. Esta nueva postura jurisprudencial es claramente perjudicial para la parte compradora, ya que restringe los remedios legales permitidos a la reducción del precio o a la resolución del contrato, que, como ya hemos explicado antes, pueden no ser los más adecuados a los intereses de las partes. Lo mismo se deduce de la sentencia de 30 de marzo de 2011, número 2144/2011.

Nosotros no estamos de acuerdo con la interpretación que hacen estos autores, y defendemos que la falsedad de este tipo de declaraciones desembocará en un incumplimiento contractual. Decimos esto porque, al incluir una cláusula de este tipo, el vendedor está asumiendo una obligación, que consiste en que dicha afirmación sea cierta. Si finalmente resulta que no lo es, el transmitente estará efectivamente vulnerando una de las cláusulas del contrato, y esto genera automáticamente incumplimiento contractual.

Creemos que las dos sentencias analizadas previamente, y que parecen inclinarse por la aplicación del saneamiento por vicios ocultos, pretenden simplemente responder a lo pedido por las partes, no excluir la invocación de incumplimiento contractual como remedio ante una manifestación errónea. En las dos sentencias, los litigantes están invocando el saneamiento por vicios ocultos, y el tribunal se limita a afirmar que, de haber incluido manifestaciones y garantías en el contrato, podrían haber probado con más facilidad la existencia de estos vicios. No se manifiesta sobre la alegación de incumplimiento contractual, ya que esto no es lo que las partes solicitaban. De las dos sentencias anteriores, entonces, no podemos concluir que los tribunales opten por el saneamiento por vicios ocultos ante una infracción de las manifestaciones contractuales. Sencillamente podemos probar con más seguridad uno de los argumentos que hemos

⁹⁰ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 442.

⁹¹ Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 2213/2015, de 16 de abril.

sostenido en este trabajo, y es que la inclusión de manifestaciones y garantías hará mucho más sencilla la alegación de saneamiento por vicios ocultos.

En cuanto a los efectos de incumplimiento, nos encontramos en la misma situación del apartado anterior. Es decir, las partes podrán aplicar los remedios pactados entre ellas, si los hay, y los remedios contractuales frente al incumplimiento, si los pactos entre los contratantes no los excluyen.

10.3. Declaraciones de ciencia y creencia

Una declaración de ciencia y creencia podría ser la afirmación de la empresa vendedora de que no cree que vaya a haber reclamaciones por deudas impagadas en los siguientes seis meses. En este tipo de cláusulas el vendedor será responsable de la falsedad de su creencia cuando el comprador pueda probar la falsedad de la misma y la existencia de mala fe por parte del vendedor. Es decir, cuando la creencia resulte ser falsa pero el vendedor tenía de verdad esa creencia, no habrá responsabilidad.

En cambio, sí que habrá responsabilidad cuando la creencia fuese irrazonable o se realizara de manera dolosa o negligente⁹².

En cuanto a las consecuencias de la falsedad, parece complicado saber los remedios que aprobarían los tribunales ya que no hay, de momento, jurisprudencia sobre la materia⁹³.

Sin embargo, creemos que las soluciones judiciales irían en la misma línea que las cláusulas del primer tipo, y que supondrían un incumplimiento contractual. Pensamos esto porque ambos tipos de cláusulas hacen referencia a la situación futura de la empresa, de manera que los remedios por la falsedad de las mismas tendrían que ir en la misma dirección.

10.4. Metamanifestaciones

Este tipo de cláusulas versan sobre las otras manifestaciones incluidas en el contrato, afirmando por ejemplo que todas ellas son correctas. Un tipo de metamanifestación bastante habitual es aquel por el cual el comprador afirma que la veracidad de las manifestaciones y garantías es un aspecto esencial a la hora de prestar su consentimiento. Así, el incumplimiento de cualquiera de ellas permitiría al comprador alegar un

⁹² GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 444.

⁹³ GÓMEZ POMAR, F., *El incumplimiento...*, cit., pág. 35.

incumplimiento esencial, lo que a su vez le permitiría recurrir al remedio resolutorio con más facilidad⁹⁴.

Sin embargo, esto no quiere decir que cualquier infracción de este tipo genere un derecho a resolver el contrato. Por ejemplo, si el comprador conociese esta falsedad no podría exigir luego la resolución del contrato. Habrá que estar a los requisitos de la resolución por incumplimiento que hemos explicado antes.

⁹⁴ GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones...”, cit., pág. 444.

11. CONCLUSIÓN

Uno de nuestros objetivos principales con este trabajo era el entender si la inclusión de este tipo de cláusulas en los contratos tiene ventajas para el adquirente, y creemos que hemos probado sobradamente que sí que las tiene. El uso de estas cláusulas protege de manera decisiva al comprador de una empresa, y transfiere una gran cantidad de los riesgos de la operación (por lo menos aquellos sobre los que se hayan pactado manifestaciones) al vendedor.

Las cláusulas de manifestaciones y garantías tienen ventajas importantes tanto durante la parte de negociación precontractual como tras la perfección del contrato.

El comprador que haya incluido estas cláusulas en el contrato estará sujeto a un estándar de diligencia menor durante el proceso de due diligence. Las cláusulas de manifestaciones y garantías hacen que el comprador no tenga que ser tan exhaustivo en este proceso, centrándose en los aspectos de la empresa que considera más importante y solicitando manifestaciones sobre el resto. Creemos que el ahorro de tiempo derivado del uso de estas cláusulas sería muy significativo, y muy beneficioso para este. Como hemos podido ver en el trabajo, la rebaja del estándar de diligencia es enorme, y algunas sentencias eximen al comprador hasta de realizar algo tan básico como una auditoría.

Tras la firma del contrato, cualquier falsedad en las manifestaciones y garantías otorgadas constituirá un incumplimiento contractual, de manera que automáticamente el comprador podrá exigir responsabilidades al vendedor. Esto es muy importante, porque de no existir estas cláusulas, los riesgos sobre la empresa transmitida se transmiten al adquirente en el momento de la perfección del contrato.

En caso de no contar con manifestaciones y garantías, el contratante perjudicado podrá interponer un número muy limitado de acciones, que presentan problemas en cuanto a los requisitos para ser reconocidas y en cuanto a los remedios previstos para su incumplimiento. La dificultad de alegar estas acciones hace que el adquirente cargue muchas veces con el coste de las contingencias que afecten a la empresa que está adquiriendo. Incluso si consigue probar la existencia de vicios ocultos o de la reticencia dolosa, los remedios legales que previstos para estas acciones resultan en muchos casos poco útiles para los contratantes, reduciéndose a la resolución (anulabilidad) o a una rebaja de precio (saneamiento por vicios ocultos).

De esta manera, las cláusulas de manifestaciones y garantías cumplirán una doble función tras la perfección del contrato. Por un lado, permiten al comprador que transfiera los riesgos sobre la cosa vendida al vendedor sin necesidad de probar la existencia de una conducta dolosa ni ningún otro requisito: la falsedad generará de manera inmediata un incumplimiento contractual indemnizable. Por otro lado, aumentan los remedios que el adquirente podrá invocar ante ese incumplimiento. Este tendrá a su disposición los remedios legales tradicionales, pero además podrá pactar con la otra parte un régimen indemnizatorio, que refleje de manera más adecuada sus intereses contractuales.

Estas no son todas las ventajas de las manifestaciones y garantías, pero sí que son las que consideramos como más relevantes. A lo largo del trabajo hemos hablado de otras muchas que también deberían ser tenidas en cuenta, y que nos dan una idea de la enorme versatilidad y utilidad de estas cláusulas. Por todo lo analizado anteriormente podemos concluir que las manifestaciones y garantías son instrumentos muy útiles en las operaciones de compraventa de empresas, especialmente para el comprador, normalmente la parte más expuesta ante posibles contingencias que puedan surgir tras la adquisición. Le proporcionan una protección mucho mayor de la que tendría normalmente y hacen mucho más seguras jurídicamente las adquisiciones de empresas. Consideramos que son un instrumento fundamental en los contratos de compraventa de empresas, y estamos seguros de que no pasará mucho tiempo antes de que se conviertan en un elemento fundamental de los mismos.

12. BIBLIOGRAFÍA

A. Legislación consultada:

Constitución española

Código Civil

Circular 4/2009 de la Comisión nacional del Mercado de Valores, sobre comunicación de información relevante.

Ley de Sociedades de Capital (1/2010).

Ley del Impuesto sobre Sociedades (27/2014).

B. Jurisprudencia

i) Tribunal Supremo

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 3845/2014, de 25 de junio.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 330/2013 de 25 de junio.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 693/2011, de 15 de octubre.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 2144/2011, de 30 de marzo.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 4535/2010 de 3 de septiembre.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 459/2010, de 1 de junio.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm.852/2009, de 21 de diciembre.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 857/2007, de 17 de julio.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 3459/2004 de 20 de mayo.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 6298/2002 de 30 de septiembre.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 5346/2000 de 30 de junio.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 41/1999 de 12 de enero.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 4434/1998, de 2 de julio.

Sentencia de la Audiencia Provincial de La Coruña núm. 1991/1998, de 30 de junio.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 7359/1994 de 15 de noviembre.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 2107/1994 de 29 de marzo.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 1189/1992, de 9 de septiembre.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 11125/1990, de 12 de diciembre.

Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo núm. 9012/1990, de 21 de noviembre.

ii) Audiencia Provincial

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 215/2015, de 7 de mayo.

iii) Jurisprudencia internacional

Shlensky v. Wrigley 95 Ill.App.2d 173, 237 N.E.2d 776, 1968; *Aronson v. Lewis* 473 A.2d 805 (Del. 1984).

C. Obras doctrinales

ACOSTA ÁLVAREZ, T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, págs. 65-96.

CAPILLA CASCO, A., “Los tratos preliminares, cartas de intenciones, ofertas vinculantes y no vinculantes”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, págs. 101-134.

CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E., MARÍN LÓPEZ, M., *Tratado de los Derechos de Garantía*, Cizur Menor, 2002.

DORAL GARCÍA, J., “Reparación y sanción: El cumplimiento de las obligaciones de forma específica”, en *Anuario de Derecho Civil*, núm. 2, 1993, págs. 589-598.

FERRADA, E. y SÁNCHEZ-TERÁN, S., “Compraventa con sucesión universal”, en *Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada*, Madrid, 2011, págs. 236-243.

GALLEGO SÁNCHEZ, E., “La compraventa de empresa en el Anteproyecto de Código Mercantil”, en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Getafe, 2015, págs. 436-454.

GARRIGUES, J., *Curso de derecho mercantil*, 7ª ed., Madrid, 1982.

GILI SALDAÑA, M., “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, *InDret. Revista para el análisis del Derecho*, núm. 2, 2010.

- “Sentencia de 3 de septiembre de 2010: Contrato de compraventa de acciones. Incumplimiento contractual. Remedios frente al incumplimiento de las cláusulas de manifestaciones y garantías. Efectos del conocimiento del comprador en los remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías. Lucro cesante. Compraventa de sustitución o reemplazo”, en *Cuadernos Civitas de jurisprudencia civil*, núm. 86, 2010, págs. 1075-1096.

GÓMEZ POMAR, F. y GILI SALDAÑA, M., “Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, págs. 417-455.

- “La complejidad económica del remedio resolutorio por incumplimiento contractual”, *Anuario de Derecho Civil*, núm. 4, 2014, pág., 1199-1252.

GÓMEZ POMAR, F., “El incumplimiento contractual en el derecho español”, *InDret. Revista para el análisis del Derecho*, núm. 2, 2010.

GUERRERO TREVIJANO, C., “La business judgment rule en los procesos de M&A”, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 122, 2011, págs. 181-204.

HERNANDO CEBRIÁ, L., “Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de junio de 2008” en *Cuadernos civitas de jurisprudencia civil*, núm. 2, 2009, págs. 271-284.

HERRERA MARTÍNEZ, A., “El contrato de compraventa de activos”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, págs. 387-415.

HOGAN LOVELLS y IE. *Los contratos de M&A en España*, 2014.

NAVARES GONZÁLEZ, S., “La función de la carta de intenciones en la interpretación de los contratos celebrados por la empresa”, *Iustitia*, núm. 9, 2011, págs. 215-241.

PANTALEÓN PRIETO, F., “Las nuevas bases de la responsabilidad contractual”, en *Anuario de Derecho Civil*, núm. 4, 1993, págs. 1719-1746.

PERDICES HUETOS, A., “Asistencia financiera y compra de empresa”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, págs. 307-340.

PETER, H./LIEBESKIND, J., “Letters of intent in the M&A context”, en *Arbitration of merger and acquisition disputes*, Basilea, 2005, págs. 265-280.

PUGH, Will., “Getting what you bargained for: avoiding legal uncertainty clauses for a seller’s representations and warranties in M&A purchase agreements”, *The Journal of business, entrepreneurship & the law*, núm 1, 2019.

RAVINA MARTÍN, P., “Los ajustes de precio en los contratos de compraventa de empresas”, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Madrid, 2016, págs. 449-481.

SERRANO ACITORES, A., “La importancia de la due diligence en los procesos de compraventa de empresas”, *La Ley mercantil*, núm. 36, 2017.

WEST, Glen, “A Delaware Supreme Court footnote reignites concerns about the reliability of contractual representations & warranties – are deal lawyers really going to start debating sandbagging again?”, *Global Private Equity Watch*, 2018 (disponible en: <https://privateequity.weil.com/features/delaware-supreme-court-footnote/#refmark-1>, última consulta el 24 de abril de 2020).