



DUE DILIGENCE Y MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS COMO
INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DEL COMPRADOR EN LA
COMPRAVENTA DE EMPRESAS

Autor: Elena Aguayo Martínez-Sagrera

4ºE 1 Business Law

Derecho Mercantil

Tutor: Inés Fernández Fernández

Madrid

Abril 2019

RESUMEN.

En los contratos de compraventa, se ha ido protegiendo cada vez más a los compradores como consecuencia de crisis económicas como el “Crack del 29” o la crisis financiera del 2008. Las grandes crisis han generado desconfianza en los inversores, que, progresivamente han ido exigiendo una serie de herramientas que den *confort* jurídico transnacional a cualquier operación de adquisición de empresas. A través de la due diligence y las manifestaciones y garantías, las operaciones se realizan con mayor seguridad sobre qué se está adquiriendo, asegurándose, además, de que, sobre lo que se está informando es verdadero y exacto. Este trabajo analiza la due diligence, centrando la atención en los medios que se ofrecen dentro de la misma como protección al comprador, además de las posibles responsabilidades que pueden surgir de la misma. Sobre las cláusulas de manifestaciones y garantías, se analiza su utilidad dentro de una operación de compraventa de empresas, así como la forma en que se complementan con la due diligence, entre otros aspectos interesantes de la misma. Por último, se comenta, brevemente, el régimen general de incumplimiento del Código Civil al que se podrá acudir en caso de no pactar una responsabilidad específica en el contrato de compraventa.

Palabras clave: due diligence, manifestaciones y garantías, responsabilidad, protección del comprador, compraventa de empresas.

ABSTRACT.

In purchasing business agreements, there has been an increasing protection towards the buyers due to financial crisis' such as the “Crash of 1929” or the 2008 economic crisis. These big crisis' have created an atmosphere of distrust for the investors that, progressively have being demanding a series of instruments which can offer transactional legal comfort at purchasing business agreements. Through the processes of due diligence and representations and warraties, these operations are done with a stronger security about what it is being acquired, assuring, that the information which is given throughout the operation, is true and exact. This research will analyse the instruments of due diligence

and representations and warranties. Firstly, a focus will be made on due diligence: how it gives protection to the buyer and the possible liabilities that can arise from it. Regarding representations and warranties, this research analyses its utility inside a business purchase agreement and how it is used as a complement to due diligence in this type of operations, among other interesting aspects of it. Last, it briefly comments on the non-compliance regime of the Spanish Civil Code the buyer can go to in the case that there is not a specific liability agreed in the contract

Key words: due diligence, representations and warranties, liability, buyer's protection, company acquisition, M&A.

ÍNDICE.

1. INTRODUCCIÓN.....	7
2. DUE DILIGENCE COMO INSTRUMENTO DE PROTECCIÓN DEL COMPRADOR.....	9
2.1. DUE DILIGENCE COMO MANIFESTACIÓN DEL DEBER DE DILIGENCIA.	12
2.1.1. <i>La Business judgment rule como protección a los administradores.....</i>	<i>16</i>
2.2. LA OBLIGACIÓN DEL VENDEDOR DE INFORMAR CORRECTAMENTE EN LA DUE DILIGENCE.	18
2.3. LÍMITES A LA INFORMACIÓN SOLICITADA POR EL COMPRADOR.....	22
2.3.1. <i>Limites en cuanto a su alcance</i>	<i>22</i>
2.3.3. <i>Acuerdos de confidencialidad por parte del comprador.</i>	<i>25</i>
2.3.3. <i>Restricciones de acceso al data room.</i>	<i>26</i>
3. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS COMO INSTRUMENTO DE PROTECCIÓN DEL COMPRADOR.....	27
3.1. VENTAJAS DE INCLUIR MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS EN UN CONTRATO DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS.....	28
3.2. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS COMO COMPLEMENTO DE LA DUE DILIGENCE. ..	31
3.3. CONSECUENCIAS DE NO INTRODUCIR CLÁUSULA DE MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS EN EL CONTRATO. ESPECIAL MENCIÓN AL RÉGIMEN GENERAL DE INCUMPLIMIENTO DEL CC COMO PROTECCIÓN DEL COMPRADOR.....	34
4. CONCLUSIONES.....	38
5. BIBLIOGRAFÍA.....	40
5.1. LEGISLACIÓN.....	40
5.2. JURISPRUDENCIA.	40
5.3. OBRAS DOCTRINALES.	41

ABREVIATURAS.

TS: Tribunal Supremo.

AP: Audiencia Provincial.

LSC: Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 03 de julio de 2010).

CC: Real Decreto de 24 de julio de 1889, texto de la edición del Código Civil mandada a publicar en cumplimiento de 26 de mayo último (GACETA 25 de julio de 1889).

M&A: *Mergers & Acquisitions* (en español: Fusiones y Adquisiciones).

1. INTRODUCCIÓN.

En este trabajo vamos a analizar en el escenario de una compraventa de empresas la protección que se le ofrece al comprador. En primer lugar, protección a través de la due diligence y, en segundo lugar, a través de las manifestaciones y garantías. Estas figuras se han configurado en España a través de la práctica de las costumbres anglosajonas, en gran parte, introducidas por despachos internacionales. Mientras que la due diligence ofrece protección durante el periodo de negociaciones, las manifestaciones y garantías lo harán una vez cerrada la operación.

Por un lado, la due diligence; como afirma Wiener “*es una súper auditoría orientada a futuro que permite minimizar el riesgo y maximizar el valor de una operación de M&A*”¹. La due diligence, o diligencia debida, es un complejo y riguroso sistema por el que el adquirente de un negocio tiene derecho a investigar y cerciorarse de que todo está en orden mediante la búsqueda de información sobre la empresa que va a adquirir. Todas las contingencias tributarias, derechos administrativos, licencias, obligaciones laborales y relaciones con las Administraciones, entre otros aspectos de la sociedad que se pretende adquirir, serán revisados. De esta manera, se evalúan los riesgos de la sociedad objeto de la compraventa y se analiza, además, su situación económico-financiera. Es necesario hacer una evaluación adecuada de la operación de adquisición en conjunto y, concretamente, de los puntos más problemáticos que se identifiquen. El objetivo de esta sería, tanto poder tener la información necesaria como para tomar la decisión de comprar o no, para ajustar el precio de la sociedad *target* y, en definitiva, para establecer las condiciones del contrato. Si la due diligence se realiza de manera rigurosa, evitará muchos problemas en el futuro a las partes.

Por otro lado, las manifestaciones y garantías son una serie de cláusulas, incluidas en el contrato de compraventa, a través de las cuales el vendedor manifiesta y garantiza la veracidad de una serie de materias sobre la empresa en cuestión. De esta manera, si en un futuro se descubre que alguna manifestación es falsa, inexacta o incompleta, surgirá para

¹ Weiner, J.M., *Due Diligence in M&A Transactions: A conceptual framework*, Thomson Reuters, 2010.

el vendedor la correspondiente obligación de responder por ello. Sobre las manifestaciones y garantías vamos a estudiar como obra de referencia la monografía dedicada a este tema realizada por Juan Aguayo y titulada “Las manifestaciones y garantías en el derecho de contratos español”.

Mientras que hay autores que clasifican estos dos métodos de protección en las operaciones de adquisición como alternativos, la mayoría de los autores, coinciden en que, más que alternativos, son instrumentos que se complementan el uno al otro².

Las funciones de la due diligence y las manifestaciones y garantías son diferentes, pero indispensables entre sí. El objetivo principal de la due diligence consiste en recabar toda la información posible sobre la empresa *target* para poder negociar en equilibrio de condiciones con el vendedor y, así, poder llegar a un precio justo de compraventa de la sociedad. A diferencia de la due diligence, el objetivo principal de las manifestaciones y garantías está dirigido a delimitar con claridad las responsabilidades del vendedor protegiendo al comprador, una vez realizada la operación de adquisición, es decir, ofrece una protección a las partes, una vez firmado el contrato³.

Por último, en las operaciones de compraventa de empresas tenemos siempre al alcance de las partes la protección ofrecida por el CC en lo no regulado por las partes en el contrato. El régimen general de incumplimiento del CC protege a las partes en estas operaciones de adquisición de empresas, de manera que, si surge una contingencia cuya consecuencia no está regulada en las cláusulas del contrato, se acudirá a este régimen general amparándose en él a través de los Tribunales.

² Gili Saldaña, M. y Gómez Pomar, F., “Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas”, Sebastián Quetglas, R. (dir.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2017, pp. 415-443.

³ Aguayo Escalona, J., *Las manifestaciones y garantías en el derecho de contratos español*, Thomson Reuters, Pamplona, 2011, p. 124.

2. DUE DILIGENCE COMO INSTRUMENTO DE PROTECCIÓN DEL COMPRADOR.

Para conocer el origen de la due diligence, hay que remontarse al “Crack del 29” en Estados Unidos⁴. El origen se sitúa en una norma introducida en el *US Securities Act* que reforzó la protección de los inversores con el objetivo de que recibiesen información correcta. Consecuentemente, se buscaba castigar la posible emisión de información engañosa o incorrecta. Esto sucedió en un ambiente de crisis e incertidumbre que obligaba a crear mecanismos con los que las operaciones mercantiles ofrecieran una mayor seguridad, incentivando así las adquisiciones en el tráfico jurídico. Esta nueva norma surgió como efecto de la gran crisis de Estados Unidos dejaba en una posición vulnerable a los intermediarios financieros y los inversores que se encontraban en la sociedad. Esta fue la razón por la cual se introdujo un párrafo a la Sección II (6) del *US Securities Act* en 1933 que excluía la responsabilidad que tendrían los intermediarios financieros en el caso de que, los inversores, no recibieran la correcta información, siempre que hubieran actuado de acuerdo con la diligencia debida. Es en esta norma específica en la que surgía realmente esa necesidad de realizar una due diligence en una compraventa de empresas de la que podría surgir una responsabilidad derivada de incumplimientos.

El proceso de due diligence nació originalmente para operaciones de mercados secundarios. Sin embargo, la due diligence se ha ido extendiendo en la práctica empresarial por su utilidad en las operaciones de adquisición. Es decir, no solo se utiliza en operaciones de compraventa de empresas, sino en todo tipo de operaciones que tengan como objeto la compra de activos, las fusiones, escisiones, la cesión global de activo y pasivo, etc. Hoy en día, es un deber de los administradores el encargar la realización de la due diligence en operaciones de adquisición de una determinada magnitud. Los administradores, generalmente, se la encargarán a abogados y, en el caso de que se realice sobre materias puramente financieras, se encargará a auditores. Este deber de los administradores de realizar la due diligence surge del deber de informarse sobre el objeto que se va a adquirir en la operación de compraventa de empresas. Gracias a este proceso, estas operaciones pueden realizarse con mucha más transparencia y seguridad para los

⁴ Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, Sebastián Quetglas, R. (dir.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2018, pp. 65-95.

inversores al tener una imagen de la operación amplia y detallada y poder tener en mente todas las controversias que puede tener la empresa⁵.

En cuanto a la utilidad de la due diligence en la operación de compraventa de empresas encontramos, por una lado, el conocimiento de información sobre la empresa *target* y, por otro lado, la utilización de esta información para ajustar su precio.

En primer lugar, la due diligence da lugar a un proceso de revisión de la información de la empresa que se quiere adquirir. Con esto, se evitan posibles riesgos de contingencias que pueden salir a la luz una vez cerrada la operación. Mediante la realización de la due diligence, se pueden conocer dichas contingencias antes del cierre de la operación y, así, poder ajustar el precio de la empresa proporcionalmente. De esta manera se evita *a priori* tener que introducirse en un litigio por problemas que surjan una vez cerrada la operación, ya que, esta se realizará sabiendo todos los posibles aspectos turbulentos de la empresa que se adquiere. Esto siempre va a beneficiar a ambas partes. El vendedor no tendrá que responder por posibles recriminaciones por haber ocultado determinadas informaciones y el comprador adquirirá una empresa que conoce y que no le dará más problemas de los que ha podido conocer en el proceso siempre que se haya realizado correctamente la due diligence.

En segundo lugar, la due diligence es un proceso importante, sobre todo, para ajustar el precio de la compraventa. Primero, en esta fase precontractual de negociación se hace una aproximación del precio mediante la información recogida sobre la empresa a través de la due diligence. Este precio aproximado se irá modificando a lo largo de la operación de adquisición a medida que se vaya conociendo más en profundidad la empresa vendedora y teniendo en cuenta si los aspectos conocidos se corresponden con la realidad. La due diligence, de esta manera, ayuda a que las negociaciones se basen en hechos a través de los cuales se podrá ver realmente cuál es el valor real de la empresa *target* y, de esta manera, colaborar el comprador y el vendedor para llegar a un precio justo⁶. Esta función de ajustar el precio de adquisición de la sociedad que se va a adquirir surge de la primera

⁵ Hallet Charro, R., “Due diligence”, Álvarez Arjona, J.M. y Carrasco Perera, A. (dir.), *Adquisiciones de empresas*, Thomson Reuters Aranzadi, Pamplona, 2013, pp. 187-248.

⁶ Gimeno Ribes, M., “Las modernas técnicas contractuales para la prevención de la inadecuación del objeto”, *La protección del comprador en la adquisición de empresa: Estudio comparado de los ordenamientos español y alemán*, Editorial Comares, Granada, 2013, pp. 169-207.

función basada en la recopilación de información sobre la misma. Esta información es la que se va a utilizar para ir ajustando el precio de la empresa a lo largo de la operación de compraventa.

Además, la due diligence se utiliza como un medio para distribuir la responsabilidad entre comprador y vendedor. Esto se refleja en el ámbito del Derecho a través del principio *caveat emptor*⁷. Este principio significa que, con la due diligence se limita la responsabilidad que pueda surgir de este proceso, protegiendo al comprador de lo que, aún actuando con la debida diligencia, no consiguió conocer. Por lo que limita el deber de diligencia debida a un deber limitado a las posibilidades que pueda tener el propio comprador dentro de la operación concreta a la que se enfrente. Por ello, en el caso de que el comprador, actuando diligentemente, no haya encontrado determinadas contingencias de la empresa *target*, el vendedor tendrá que responder de dichas contingencias, aún habiendo actuado correctamente.

Respecto a los tipos de due diligence que podemos encontrar, podemos distinguir, dependiendo de quién la realiza, la que ejecuta el comprador (*buyer due diligence*) y la que elabora el vendedor (*vendor due diligence*). En este trabajo hablaremos de la due diligence del comprador, simplemente porque es la más utilizada en las operaciones de compraventa de empresas. Antes de la crisis de 2008 era más común encontrar due diligence del vendedor, pero, las empresas, al reducir los costes debido a la reducción de presupuestos, dejaron de realizarlas por su limitada utilidad. Los vendedores a través de las manifestaciones y garantías han cubierto sus necesidades y la falta de due diligence (por ejemplo, que el comprador manifieste en la cláusula de manifestaciones y garantías que los títulos de propiedad son suyos). Por todo esto, de ahora en adelante cuando hablemos de due diligence será haciendo referencia a la due diligence de comprador.

⁷ Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, op. cit. 65-95.

2.1. Due diligence como manifestación del deber de diligencia.

El proceso de due diligence es una obligación del comprador en operaciones de adquisición de empresas con una determinada entidad, que se deriva del deber de diligencia. Ya en el propio nombre de esta figura, traducido al español, nos envía a este deber de diligencia, siendo su traducción literal “Diligencia Debida”. Nos refiere directamente a la diligencia que todo empresario debería tener en la adquisición de una sociedad. Es así dada la complejidad que revisten estas operaciones debido a su naturaleza. Estas operaciones de adquisición van a requerir, por parte del vendedor, la entrega al comprador de una información, que no se requeriría en otras operaciones más sencillas. Por ello, los administradores de la sociedad compradora deben actuar de acuerdo con la diligencia exigible. Esta supone el estudio previo que la sociedad que se pretende comprar para ver, de esta manera, si merece la pena seguir con la operación de adquisición de la empresa, así como para fijar el precio de la sociedad *target* de manera justa⁸.

Centrándonos en lo que es el deber de diligencia, podemos dividirlo en dos ámbitos: en primer lugar, el “*ámbito de lo normativo*” constituiría la obligación de actuar siguiendo las normas establecidas en el ordenamiento jurídico con la diligencia de un ordenado empresario y, en segundo lugar, en el “*ámbito de lo discrecional*”. Es este segundo ámbito el que tenemos que tener en cuenta, puesto que, las decisiones discrecionales no están regladas. Los administradores tendrán que tomar decisiones, siendo lo importante que las tomen siguiendo un procedimiento correcto. La decisión en la que nos vamos a fijar será la de comprar o no la empresa en cuestión. Para tomar esta decisión, habrá que informarse a cerca de la empresa *target*, lo que implicará la realización de un proceso de due diligence. Por ello, para que un administrador actúe con la debida diligencia debe realizar una due diligence para informarse correctamente sobre la empresa que está decidiendo si comprar o no. Como son decisiones que no siempre son acertadas, serán analizadas de manera que se juzgará si los administradores en estos casos han actuado con diligencia de un ordenado empresario o no.

⁸ Robles Latorre, P., “La práctica de la due diligence en la compraventa de empresas”, *Tratado de la compraventa. Homenaje al profesor Rodrigo Bercovitz. Tomo I.*, Carrasco Perera, Á. (dir.), Thomson Reuters Aranzadi, Pamplona, 2013, pp. 401-407.

Específicamente, en nuestra LSC, el artículo 225, en su párrafo primero, habla del deber de diligencia. Se refiere a aquél deber de diligencia de un ordenado empresario teniendo en cuenta, tanto el cargo como las funciones que debe desempeñar este en su trabajo derivadas de la propia ley y de los estatutos de la empresa en cuestión. Por este deber de diligencia en una operación de compraventa de empresas no tiene obligación de proporcionar información el vendedor únicamente. También le corresponde al comprador el correcto análisis y revisión de la información que le ha sido suministrada de acuerdo con el principio de buena fe. Así, el comprador tendrá que ser responsable de analizar correctamente la información que le ha sido proporcionada con la correcta diligencia. Así, si surge una contingencia que podía haber conocido si hubiera analizado correctamente dicha información y no lo hizo, tendrá que asumir estas contingencias sin poder culpar al vendedor de haber ocultado esta información.

Por todo ello, la mayor parte de autores dicen que están obligados los administradores de la sociedad compradora a hacer una *due diligence* en el marco de la compraventa de empresas. No hacerlo podría significar realizar una operación peligrosa, arriesgada y sin la información necesaria para cerrarla. Esto podría llevar a la compradora a pagar un precio excesivo de la *target* por no haber investigado correctamente los riesgos o las contingencias que derivan de dicha operación⁹. Sin embargo, todo depende de la magnitud de la operación, ya que, no es lo mismo una compraventa entre dos grandes empresas que una entre dos empresas pequeñas que no tendría un riesgo significativo. Además, como analizaremos, aunque la realización de una *due diligence* es una obligación cuando la operación tiene una determinada entidad, existen más métodos de protección del comprador. Encontramos las manifestaciones y garantías, a las cuales les dedicaremos la segunda parte de este trabajo, que pueden completar la protección al comprador por una *due diligence* que no se haya elaborado con demasiado detalle.

Una vez que los administradores encarguen la *due diligence*, otra cosa que tiene que tener en consideración es la extensión y alcance de la misma. Esta decisión también sería una

⁹ Serrano Acitores, A., “La importancia de la *due diligence* en los procesos de compraventa de empresas”, *La Ley mercantil*, núm. 36, 2017, p. 6.

forma de medir si se ha cumplido o no con el deber de diligencia de los administradores de la sociedad compradora. En este caso, habrá que analizar qué tipo de due diligence se ha encomendado, que tendrá que ser la apropiada al objeto de la adquisición de la sociedad que se pretende adquirir. Esta decisión tiene importancia por ser el proceso de due diligence muy costoso al tener que encargarlo a terceros (abogados, auditores, etc.). Por ello habrá que elegir entre los dos tipos de due diligence que existen dependiendo de la extensión de la revisión.

En primer lugar, el llamado informe de due diligence descriptivo o *full-form report*, que es aquel en el que, no solo se incluye la información que se ha encontrado de interés, sino también las normas aplicables y el listado de documentación revisada. Éste conlleva un elevado coste, y, habría que atender a la dificultad y complejidad de la operación para decidir si el encargo, por los administradores, de una due diligence descriptiva ha sido una actuación diligente o no.

En segundo lugar, está el llamado informe de contingencias o *reg-flag report*, que se centra únicamente en las contingencias más relevantes o de mayor interés para la operación. De esta manera, este analiza las cuestiones que pueden causar más problemas para la sociedad en el futuro, así como contingencias que realmente pueden cambiar el curso de las negociaciones u obligar al comprador a pedir una rebaja del precio de la sociedad *target*. Por ello, es importante hacer un análisis previo para saber dónde están las verdaderas contingencias.

Este análisis para descubrir las contingencias se puede realizar, entre otros métodos, viendo en qué áreas tienen más interés los compradores, o poniendo límites por debajo de los cuales no se analizará nada por no tener importancia suficiente para la operación (por ejemplo, un pleito en el que está inmerso la sociedad pero que no supera los 5 mil euros no tiene la misma relevancia en una operación de 3 millones de euros que un pleito de más de 500 mil euros). También se puede realizar una valoración más amplia analizando el sector en el que esté la empresa *target*. Así, se podrá examinar cuáles son las contingencias más relevantes dependiendo del sector ante el que estemos, así como la actividad que venga realizando, o el propio organigrama de ésta. Por último, en esta línea

habrá que revisar, además de lo relevante en el presente y pasado de la empresa, aquello que pueda ocurrir en el futuro. Puede haber contingencias que estén comenzando a surgir en la sociedad que se pretende adquirir o determinados aspectos problemáticos que pueden acabar en un litigio¹⁰. De esta manera, relativizar las contingencias también va asociado con el deber de diligencia exigible ya que, realmente, saber en qué destinar los recursos durante el proceso es ser diligente en tus negocios. Este tipo de due diligence tendría un coste menos elevado que el primero y conllevaría este estudio detallado para analizar dónde se encuentran las contingencias relevantes en la operación de adquisición de empresas.

Esta diligencia última de la que hablamos en el momento de analizar hasta qué punto hay que invertir dinero en la realización de la due diligence o, incluso si es necesaria en operaciones pequeñas, puede ser completada por la realización de manifestaciones y garantías que tengan un mayor peso en la operación. Se pueden complementar estas dos herramientas para limitar la responsabilidad de manera que pueda ahorrar el comprador en no hacer una due diligence demasiado extensa y cubrir la responsabilidad a través de manifestaciones y garantías. Es importante que los administradores analicen, caso por caso, cuál es la necesidad real en cada operación y examinar el destino de los costes con la diligencia correspondiente.

Sin embargo, el deber de diligencia de los administradores del comprador no es absoluto. La falta de información que pueda surgir, aún habiendo actuado diligentemente, no puede ser imputada a los administradores por haber actuado de acuerdo con su deber de diligencia. En estos casos estos administradores deberán demostrar su actuación diligente, de manera que puedan librarse de las posibles responsabilidades que puedan surgir. De esta manera, a medida que aumente la diligencia del comprador durante la realización de la due diligence, llevará al vendedor a estar ante una situación de mayor responsabilidad¹¹.

¹⁰ En este sentido encontramos opiniones parecidas de autores como Bahamóndez Prieto, F. (“El rol de los abogados en los procesos de due diligence en la compra de empresas”, op. cit. pp. 659-660) o Hernando Cebriá, L., Hernando Cebriá, L., “La incidencia de la Legal Due Diligence (“revisión legal”) en la contratación mercantil contemporánea”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 260, 2006, pp. 1-3.).

¹¹ Gimeno Ribes, M., “Las modernas técnicas contractuales para la prevención de la inadecuación del objeto”, op. cit. pp. 169-207.

A parte del deber de diligencia que deben tener los administradores del comprador, hay que tener en cuenta que, estos, habiendo cumplido con su deber, la actuación puede resultar infructuosa. Esto puede ser a causa de la falta de diligencia, no de los administradores, sino de los sujetos a los que se les encarga la realización de la due diligence. Estos pueden haber incumplido con su propio deber de diligencia durante la realización de esta. Este deber se centra en la realización de este proceso, surgiendo una responsabilidad por los posibles futuros daños nacidos de la adquisición sin la correcta due diligence. Además, esta responsabilidad será aún mayor si la revisión no hubiera sacado a la luz aspectos que, analizados correctamente, hubieran hecho a los administradores no seguir adelante con la operación evitando perjuicios a ambas partes¹².

2.1.1. La Business judgment rule como protección a los administradores.

Se plantea aquí la eficacia que tiene la *business judgment rule* en relación con el tema que estamos tratando sobre la obligación que tienen los administradores de realizar la due diligence en procesos de adquisición de empresas. En este sentido hay que tener en cuenta que la *business judgment rule* es un principio que se puede traducir al español como el principio de discrecionalidad empresarial. Este, ofrece un margen de actuación a los empresarios en que el juez no puede entrar a arbitrar. De acuerdo con el artículo 226 LSC, las decisiones discrecionales de los administradores no serán juzgadas por el juez siempre que se cumplan una serie de requisitos: que los pasos que sigan los administradores para tomar dichas decisiones no sean ilegales o contrarios a los estatutos, que los administradores se informen correctamente sobre las decisiones que van tomando durante la operación, que no se esté ante ningún tipo de conflicto de interés por parte de estos y, por último, que sigan el procedimiento habitual para la toma de decisiones¹³. Por lo que, en el caso de que se cumplan estos requisitos, a propósito de su deber de diligencia, los administradores tendrán inmunidad en la toma de decisiones.

¹² Bahamóndez Prieto, F., “El rol de los abogados en los procesos de due diligence en la compra de empresas”, *Revista Chilena de Derecho*, vol. 29, núm. 3, 2012, pp. 659-660.

¹³ Alfaro Aguila-Real, J., “La obligación de hacer una due diligence en la adquisición de una empresa como requisito de la *business judgment rule*”, *Almacén de Derecho* (disponible en <https://derechomercantilesana.blogspot.com/2014/10/la-obligacion-de-hacer-una-due.html>; última consulta 01/04/2019).

La *business judgment rule* está vigente en nuestro ordenamiento jurídico desde el año 2007, específicamente desde que se dictó la Sentencia de la AP de Madrid de 13 de noviembre de 2007¹⁴. Esta sentencia establece que, “*el incumplimiento o cumplimiento defectuoso* (de la obligación de administrar) *no puede determinarse en función de los resultados*”. Sin embargo, mucho antes de esta sentencia nuestros Tribunales ya venían ponderando el deber de diligencia, teniendo en cuenta esta discrecionalidad empresarial siempre que lo requerían los casos litigiosos¹⁵.

Este principio afecta a la decisión discrecional que toman los administradores de comprar o no, ya que, como hemos comentado antes, esta decisión implica el deber de estos de informarse sobre la empresa *target*. Por lo que, lo relevante, en este caso, es que el procedimiento que se ha llevado a cabo para tomar la decisión por los administradores sea el adecuado, debiéndose informar correctamente. Este deber de haberse informado implica la realización de la *due diligence*. Por ello, la decisión de realizar una *due diligence* quedaría amparada por la regla de la discrecionalidad de los administradores.

Se justifica en gran parte por el hecho de que, de esta manera, los administradores podrán actuar en operaciones de una entidad importante como puede ser la compraventa de empresa de manera libre y objetiva. Deben tomar decisiones, entre las que podemos incluir la de firmar el contrato de compraventa o abandonar la operación, por la mera razón de que no van a estar presionados en cuanto a la posible revisión de dicha decisión por los jueces¹⁶. Sin embargo, en lo que aplica a este trabajo de investigación, nos tenemos que centrar en la decisión, no de cerrar o no la operación sino, de realizar o no la *due diligence*, cuestión compleja y discutida por diferentes autores. Además, la decisión a

¹⁴ Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 13 de noviembre de 2007 número 581/2007. Aranzadi JUR 2008/85045.

¹⁵ Alfaro Águila-Real, J., “Blesa y la *business judgment rule*. A propósito de un post de Conthe”, *Almacén de Derecho* (disponible en <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2013/05/blesa-y-la-business-judgment-rule.html>; última consulta 01/04/ 2019).

¹⁶ Alfaro Águila-Real, J., “La *business judgement rule* no es igualmente eficiente para todas las compañías”, *Almacén de Derecho* (disponible en <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2011/08/la-business-judgment-rule-no-es.html>; última consulta 05/03/2019).

cerca de la due diligence no acaba en llevarla a cabo o no, sino que, como comentábamos anteriormente, también tienen que fijar el alcance de esta.

En conclusión, habrá que distinguir entre la decisión de los administradores de la compradora de comprar o no comprar y la de realizar o no una due diligence y con qué alcance. La primera, estaría sujeta directamente al principio de discrecionalidad empresarial por ser una decisión dentro del ámbito de lo discrecional. La segunda no estaría directamente sujeta, sino que, como consecuencia del procedimiento que deben seguir estos administradores para tomar la decisión de comprar o no, deben informarse. Este procedimiento recordemos que consiste en analizar la información de la empresa *target*. La obtención de esta información se haría mediante la realización de una due diligence. Por ello, podemos decir que la realización de una due diligence es un presupuesto para que la decisión de los administradores de comprar o no esté amparada por la *business judgment rule*.

2.2. La obligación del vendedor de informar correctamente en la due diligence.

Una vez analizado el deber de diligencia de la sociedad compradora, que obliga a los administradores a realizar una due diligence para obtener información sobre la empresa *target*, ahora vamos a estudiar la obligación que tiene el vendedor de informar correctamente al comprador acerca de su empresa en el proceso de due diligence. Como hemos comentado, los administradores, para tomar la decisión de comprar o no deben informarse sobre la empresa *target* a través de la due diligence. Esta obligación lleva a otra que sería la obligación que tiene el vendedor de proporcionar información al comprador para realizar la due diligence.

Esta obligación del vendedor deriva del principio de protección de la confianza y de la buena fe¹⁷. De esta manera, el comprador puede conocer la información relevante de la

¹⁷ En este sentido comentan Hallet Charro, R. (“Due diligence”, op. cit. pp. 187-248.) y Robles Latorre, P. (“La práctica de la due diligence en la compraventa de empresas”, op. cit. 401-407).

empresa que quiere adquirir, y, de alguna manera, quedar protegido gracias a esta información que se le suministra. Así, el comprador puede disponer de la información necesaria para poder negociar con el vendedor en una situación de equilibrio entre ambos.

Dicha obligación tiene importantes consecuencias en caso de que la información dada sea falsa, inexacta o se intente ocultar parte de ella. En caso de que surja alguno de estos supuestos, el vendedor quedará sujeto a responsabilidad siempre que no consiga probar su buena fe a la hora de haber proporcionado la información solicitada por el comprador. Información que se pide al vendedor a través de la lista de documentación solicitada.

Durante el proceso de la realización de la due diligence, la compradora emitirá un listado de documentación que requiere al vendedor para la realización de la due diligence. Mediante este listado, se acota la información que le va a entregar el vendedor al comprador. De esta manera, tendrá el comprador exactamente la información que solicite salvo que se solicite información sujeta a algún límite. Mediante esta lista, se limita la responsabilidad de los que realizan la due diligence. Estos tendrán apuntado en esta lista los documentos a los que han tenido acceso. Así, protege al comprador, ya que, se evita responsabilidad por contingencias que pueda haber dentro de la empresa *target* y que no hayan visto por no haber tenido acceso a la información. Se delimita y controla a qué documentos ha tenido acceso cada persona. En el caso de que, por ejemplo, se de la situación en la que, en una compraventa de empresa, durante la due diligence se analizan determinados documentos que quedan reflejados en esta lista. Sin embargo, una vez cerrada la operación, los compradores se dan cuenta que hay determinados activos dentro de la empresa que están embargados. En el caso de que las órdenes de embargo no estén en la lista de documentos revisados, se podrá excluir la responsabilidad de la persona que realizó la due diligence por no haber revisado justamente esos documentos. Por el contrario, si en la documentación revisada aparecen las órdenes de embargo se incurrirá en la responsabilidad pertinente. De esta manera, el cumplimiento de la obligación de proporcionar información por parte del vendedor quedaría más controlada a través de este registro¹⁸.

¹⁸ Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, Sebastián Quetglas, R. (dir.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2017, pp. 65-95.

En relación con esta obligación de proporcionar información por parte del vendedor, es importante distinguir entre dos supuestos de incumplimiento de la misma. El incumplimiento puede llevar a dos consecuencias distintas, estas dependerán de a dónde lleve el engaño al comprador.

En primer lugar, encontramos el supuesto en que, a consecuencia de la falta de información, la compradora ha tomado la decisión de no seguir adelante con la operación. La responsabilidad estaría a cargo de la sociedad vendedora, ya que, ha causado un perjuicio teniendo, por ello, la obligación de responder. La vendedora quedaría obligada a responder por responsabilidad precontractual al no haber ofrecido suficiente información como para que la compradora tenga una imagen fiel de la sociedad y así poder tomar la decisión de comprarla o no de manera objetiva.

En segundo lugar, encontramos un caso más complejo, ya que, derivará en una responsabilidad difícil de sanar. Este es aquel en el que se cierra la operación de compraventa, pero una vez cerrada se descubre información que no se conocía en el momento de cerrar la operación. Esta ocultación o modificación de la información puede surgir tanto, de acciones positivas, como de omisiones que serían difíciles de probar. Además, si la sociedad compradora hubiera conocido en ese momento dicha información, su voluntad contractual hubiera sido diferente. En este caso estaríamos hablando de un supuesto o de vicios ocultos o de una acción resolutoria por incumplimiento contractual o incluso de una posible petición de nulidad del contrato por estar viciado uno de los elementos esenciales de este como es el consentimiento del comprador¹⁹. La dificultad a la hora de pedir responsabilidades viene del momento de probar la falta de buena fe del vendedor. La manera que generalmente se utiliza para evitar que se generen futuros incumplimientos o confusiones, es estableciendo la obligación de dar toda la información por escrito a través del sistema de listado de documentación revisada.²⁰

¹⁹ Robles Latorre, P., “La práctica de la due diligence en la compraventa de empresas”, op. cit. pp. 401-407.

²⁰ Hernando Cebriá, L., *El contrato de compraventa de empresas (Extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005, p. 424.

Siendo la indemnización la consecuencia más común ante un incumplimiento de este deber, hay distintas consecuencias en las que se puede incurrir. También puede dar lugar a la nulidad del contrato, a una rebaja del precio o sanciones de carácter administrativo o incluso penal.

Sobre el tema del deber de información que tiene la empresa vendedora nos habla el TS en la sentencia de la Sala 1ª del TS de 30 de junio del 2000²¹. Esta sentencia comenta una situación en la que el comprador busca adquirir un local para abrir una discoteca siempre que dicho local tuviese las licencias en orden para abrir este tipo de negocio. El vendedor, que en este caso era el Estado, comunica que las respectivas licencias estaban autorizadas. Sin embargo, más tarde, se conoce que una de las licencias necesarias para abrir dicho negocio había sido denegada, hecho que no fue comunicado a la compradora. El TS establece que se trata de una falta de conformidad del contrato y no un caso de vicios ocultos. La razón que ofrece es que, esta falta de conformidad, rebasa la intensidad de los vicios ocultos, además, hay una falta de buena fe de la parte vendedora. La falta de buena fe se basa en que, aún no sabiendo que se denegó la licencia, tuvo los medios posibles para saberlo y, de forma dolosa, ocultó dicha denegación. Siendo esta licencia parte esencial del contrato y motivo por el cual la compradora hubiera, seguramente, cambiado su voluntad contractual, el Estado quedó sujeto a pagar una indemnización a la compradora. La indemnización procede, en este caso del artículo 1270 CC. Este artículo establece que se generará nulidad del contrato si es dolo grave siendo el dolo incidental generador únicamente de indemnización de daños y perjuicios²². En este caso el comprador estaría bajo circunstancia de error en la formación de su voluntad. Habría que valorar la esencialidad de este error, de manera que, sería el juez quien decidiera si la gravedad de este fue suficiente como para que el contrato quedara anulado²³.

²¹ Sentencia de la Sala 1ª del TS de 30 de junio del 2000 número 671/2000. El Derecho 2000/13977.

²² No entramos en mayores consideraciones sobre este tema por exceder de los límites del trabajo. Sobre este particular, ver con mayor profundidad el trabajo de Soler Presas, A. ("Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa", *Anuario de Derecho Civil*, núm. 1, 2014, pp. 81-111).

²³ Sobre esta sentencia comentan Robles Latorre, P. ("La práctica de la due diligence en la compraventa de empresas", op. cit. 401-407) y Gili Saldaña, M. ("Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías", *Revista para el análisis del Derecho*, núm. 2, 2010, pp. 9-10.)

2.3. Límites a la información solicitada por el comprador.

Siempre es un riesgo para el vendedor no dar la información solicitada al comprador en los procesos de compraventa de empresa. Sin embargo, como hemos adelantado, no toda la información que tiene el vendedor sobre su empresa tiene que proporcionársela al comprador. En este apartado analizamos diferentes límites que encontramos a la información solicitada por el comprador.

2.3.1. Límites en cuanto a su alcance

En relación con los límites que encontramos de la obligación de proporcionar información por parte del vendedor, estudiaremos los siguientes: la información dada a una sociedad cuando es una competidora, información que se encuentre publicada, información que se solicita de una fuente no conocida, información confidencial y la “autoinformación”²⁴.

En primer lugar, encontramos un límite muy común. Este aparece en los casos en los que la empresa compradora y la vendedora actúan en el mismo sector de actividad; cuando son competidores directos²⁵. En este supuesto, el problema es que se solicita cierta información delicada acerca la empresa, como aquella sobre futuras estrategias que va a seguir la empresa, proyectos comerciales o incluso posibles contratos que está negociando en ese momento con clientes o proveedores nuevos. Si se da esa información a un competidor, pero no sale la operación adelante, el competidor de dicha empresa sabrá información que puede utilizar para perjudicar a la vendedora. Esto, de alguna manera, exculpa en dichas situaciones al vendedor de proporcionar esa información. Por lo que,

²⁴ Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, op. cit. 65-95.

²⁵ En este sentido comentan Hernando Cebriá, L. (*El contrato de compraventa de empresas (Extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*), op. cit. p. 425) y Robles Latorre, P. (“La práctica de la due diligence en la compraventa de empresas”, op. cit. 401-407).

se limitará la vendedora a trasladar información sobre las características generales de la empresa.

En segundo lugar, hay determinada información que está publicada en registros públicos, (Registro Mercantil Registro de la Propiedad, etc.) que el vendedor no tiene por qué trasladar al comprador. En este caso sería tarea del comprador, por su deber de diligencia, el buscar esta información. Lo haría a través de los correspondientes procedimientos establecidos para acceder a los Registros. En el caso de que el comprador no accediera a dicha información, sería responsabilidad suya por incumplir con su deber de diligencia. Por lo que, si, en el futuro, le perjudica algo que estuviera publicado, y que no hubiera visto sería él el responsable y no habría incumplimiento de la obligación de suministrar información por parte del vendedor²⁶.

En tercer lugar, podemos encontrar una situación en la que no se sabe exactamente quién solicita la información. Ante este supuesto, estaría el vendedor exculpado de suministrar información sobre su empresa por razones de seguridad. De tal forma, es importante que el comprador delimite, de manera transparente, quién está solicitándola. Como veremos a continuación, pueden surgir problemas de confidencialidad en estas operaciones, por lo que hay que ser precavidos en este punto. Si el vendedor proporciona información delicada a una persona que resulta ser un competidor o un cliente de la empresa vendedora, podría tener la obligación de responder por daños y perjuicios derivados de esa actuación en la que se actuó de buena fe por su parte, pero, por esa circunstancia se ha perjudicado a terceros.

En cuarto lugar, pueden surgir problemas de confidencialidad a la hora de proveer información por parte del vendedor. La empresa *target* tendrá contratos confidenciales con terceros (clientes, proveedores, etc.) que no podrá enseñar al comprador. Estos contratos suelen incluir cláusulas de confidencialidad que, si se rompen, la empresa quedaría sujeta a responsabilidad. Por lo que, es un límite que habrá que buscar otros

²⁶ En este sentido, Álvarez Acosta, J.T., (“La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, op. cit. pp. 65-95) enumera determinados límites que se comentan al deber de proporcionar información en este supuesto.

medios para hacer llegar esa información al comprador. Estos medios podrían consistir, a modo de ejemplo, en hacer resúmenes de documentos confidenciales o transcribirlos eliminando los datos que no se puedan enseñar o incluso, pedir permiso a estas terceras personas para poder dar la información confidencial a los posibles compradores²⁷.

Por otro lado, hay que analizar, además, determinados casos en los que el vendedor no intente, ni siquiera, pedir permiso a la parte con la que tiene una relación contractual confidencial. Esta actuación, en determinados casos, puede salir del ámbito de los límites por incurrir el vendedor en mala fe. Puede estar ocultando contratos que no le interesa que conozca el posible comprador. Por ello, hay que estudiar si existe mala fe ya que se incurriría en responsabilidad al poder cambiar el camino de las negociaciones dicha ocultación dolosa.

Por último, podemos encontrar el límite de “la autoinformación”²⁸. Será el comprador el que tenga la opción de ejercitar su facultad de informarse por sí mismo de dicha información acerca de la empresa *target*. Por ello, entra en juego, de nuevo, el deber de diligencia del comprador. En caso del incumplimiento del comprador de no utilizar su facultad de “autoinformarse”, no habrá una responsabilidad parecida a la que surge cuando el vendedor incumple su deber de proporcionar información. Por lo contrario, será el comprador el que se castigue a sí mismo al no tener dicha información. Sin embargo, habrá que analizar cada caso en el que ocurra esto. Si en el futuro aparecen contingencias que, actuando con la debida diligencia “autoinformándose” pudo conocer durante esta fase precontractual de la operación, tendrá que responder por ello.

²⁷ Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, op. cit. pp. 65-95.

²⁸ Aguayo Escalona, J. (*Las manifestaciones y garantías en el derecho de contratos español*, op. cit. pp. 148-159) comenta a cerca de “la autoinformación” estableciendo que se trata de la información contenida en las manifestaciones y garantías que, la compradora, tiene la facultad a recoger por sí misma. En este caso, la sociedad vendedora no tendrá que proporcionar dicha información. La información a la que se refiere este autor es la establecida en las manifestaciones y garantías, pero, esta, suele tener como fuente principal aquella recopilada en la due diligence por lo que es extensible al tema que estamos analizando.

2.3.3. Acuerdos de confidencialidad por parte del comprador.

Como acabamos de analizar, el vendedor está obligado a proporcionar información al comprador, para este poder analizar la operación desde un punto de vista objetivo y real mediante una revisión de la empresa *target* completa. Sin embargo, hay ciertos límites entre los cuales me gustaría destacar el de la privacidad y obligatoria protección a la que se puede sujetar el vendedor. Además, son muy importantes los acuerdos de confidencialidad que limitan al comprador a no difundir la información recibida por el vendedor durante el proceso de due diligence²⁹.

Esta protección dada a través de acuerdos de confidencialidad precontractual entre comprador y vendedor generará una responsabilidad en caso de incumplimiento. A través de esa responsabilidad, el comprador tendrá que responder por los daños y perjuicios causados al vendedor. Los acuerdos suelen incluirse en la Carta de Intenciones con la que se abre la negociación, de manera que, toda la información que se da durante el proceso de revisión, quede totalmente cubierta por este acuerdo.

Mediante estos acuerdos de confidencialidad, el vendedor se asegura de varios aspectos. Por un lado, de que, siempre que se cumpla el acuerdo, la información dada estará a salvo y no llegará a manos de personas que puedan utilizar la misma de forma perjudicial para ellos. Evitan un posible daño a su rentabilidad en el mercado. Por otro lado, se asegura el vendedor de que, la información sea utilizada, únicamente, con fines de análisis de la empresa *target* y no con fines perjudiciales para la misma.

Además, en estos acuerdos se suele incorporar una cláusula para delimitar la responsabilidad que va a surgir de incumplir este acuerdo de confidencialidad. Se incluye esta cláusula para saber, de antemano, las consecuencias que tendría dicho incumplimiento. En el caso de que no se incluya una responsabilidad determinada habrá que acudir al régimen general de incumplimiento del CC que más tarde analizaremos.

²⁹ Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, op. cit. 65-95.

2.3.3. Restricciones de acceso al data room.

Durante el proceso en el que se busca la información, puede haber problemas en cuanto al proceso de obtención de esta. Además, una vez encontrada y reflejada en el informe de due diligence, habrá que controlar quién accede a la misma. Para establecer este control, lo más frecuente es que se establezcan una serie de normas a través de las cuales se regule cómo se va a trabajar en la realización de la due diligence. Se pueden incluir normas como quién puede acceder a los documentos o hasta qué momento se podrá pedir información al vendedor.

Es importante conocer cómo se trabaja cuando se está realizando una due diligence para saber qué mecanismos tienen las disponibles las partes para proteger su información. En estos procesos el acceso a la información se hace a través de las llamadas *data rooms*; salas físicas que se habilitan para acumular información a través de documentos que deben ser analizados por los encargados de hacer la due diligence.

Este método cada vez es menos usual ya que, como es evidente, no es fácil revisar miles de documentos en una sala en la que ni se puede fotografiar, ni fotocopiar, ni guardar documentos. Por ello se está cambiando el método y, cada vez, se utilizan más los *data room* virtuales como por ejemplo la plataforma de *Merril Corporation*³⁰. En estas plataformas se mete toda la documentación de manera electrónica, haciendo más sencillo la búsqueda y análisis de esta. Este cambio, además de dar facilidad a los encargados de realizar la revisión a la hora de buscar la información, facilita mucho el control necesario al que estamos haciendo referencia. A través de estas se consigue saber quién está accediendo al portal, qué documentos está visualizando y cuáles están siendo descargados. Además, pueden utilizar otras herramientas de control como, por ejemplo, poner límites a las descargas de cada documento según le interese al vendedor, limitar

³⁰ Murgatroyd, Grant. «Due Diligence 2022. M&A in the digital age.» Minesota, EEUU, 2018.

cuantas veces se pueden copiar, imprimir o establecer si se pueden editar³¹. De esta manera, la evolución de las llamadas *data rooms* ha llevado a un mayor control y una mayor protección de las partes durante el periodo de due diligence al estar más reguladas y tener un registro de actividad fehaciente. Esta protección adicional que se ofrece también se encontraría dentro de los límites de acceso a la información ya que, al poder limitar las descargas, por ejemplo, no sería accesible la información de manera ilimitada.

Mediante este sistema, es muy difícil, en el caso de que la información llegue a personas indeseadas no saber quién la ha filtrado. En el caso de que se filtre, se accede a la plataforma y se ve quién ha tenido acceso a los documentos en cuestión. Como vemos, los nuevos *data rooms* con las facilidades de control que ofrecen son un elemento clave para delimitar la responsabilidad de cada persona que realiza la due diligence.

3. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS COMO INSTRUMENTO DE PROTECCIÓN DEL COMPRADOR.

Las cláusulas de manifestaciones y garantías en el contrato de compraventa de empresas ofrecen protección al comprador. Son un instrumento a través del cual, el vendedor, garantiza que la información otorgada a la compradora es veraz y completa. De esta manera se pacta responsabilidad en el contrato para el caso en que se incumpla alguna de estas manifestaciones y garantías.

Las manifestaciones y garantías encuentran su origen en el derecho de los contratos y han llegado a la práctica española desde es derecho anglosajón en el que se denominan *representations and warranties*. Aunque en España aún no están reguladas, sí existe una extensa Jurisprudencia del TS relacionada con las mismas. Esta práctica, al igual que ha pasado con el proceso de due diligence, se ha extendido a todo tipo de contratos. Su utilidad a la hora de delimitar la responsabilidad de las partes hace que, un contrato sin

³¹ Martos Martín, A.M., “Tipos de due diligence a realizar”, *La Due Diligence Financiera. El paso previo a la adquisición de una empresa*, Profit editorial, Madrid, 2013, pp.45-57.

manifestaciones y garantías acabe siendo más caótico que aquél que, ordenadamente, ha ido distribuyendo responsabilidades a través de estas. Adentrándonos en el tema, en los contratos de compraventa de empresa precisamente, esta cláusula de manifestaciones y garantías debe tener más fuerza que en otro tipo de contratos. Esto se debe a la complejidad de dichas operaciones de adquisición, debiendo, por ello, tener un amplio abanico de estas en el propio documento. Así, el comprador queda protegido de las contingencias que puedan surgir en una operación de tal calibre, como es, comprar una empresa en su conjunto³².

Cuando nos referimos a las manifestaciones y garantías, hablamos de aquellas realizadas por parte del vendedor. Al estar el vendedor situado en la posición más poderosa dentro de la operación de compraventa, será él el que realiza la mayoría de las manifestaciones y garantías. En su caso, el comprador busca que el vendedor realice estas en gran cantidad, para así asegurarse de que lo que se ha descubierto durante el proceso de due diligence es información veraz. También busca regular las consecuencias que surgirán en el caso de que, lo que manifieste y garantice el vendedor, sea falso, inexacto o incompleto.

3.1. Ventajas de incluir manifestaciones y garantías en un contrato de compraventa de empresas.

La realización de una cláusula de manifestaciones y garantías dentro del contrato de compraventa será indispensable siempre que la operación tenga una determinada dimensión. Podemos enumerar determinadas ventajas que ofrece este tipo de instrumento de protección para el comprador. Como veremos, las cláusulas de manifestaciones y garantías son muy útiles y, en la mayoría de los casos, indispensables³³.

³² Aguayo Escalona, J., *Las manifestaciones y garantías en el derecho de contratos español*, op. cit. pp. 37-39.

³³ Gómez Pomar, F., “El incumplimiento contractual en Derecho español”, *Revista para el análisis del Derecho*, 2007, pp. 32-38.

Introducir esta cláusula significa que, una vez firmado el contrato, se tienen previstas las consecuencias que habrá en caso de incumplimiento o inexactitud de los hechos declarados por el vendedor. Esto aparta el régimen general de incumplimiento del CC de los vicios ocultos de la cosa vendida o en el dolo omisivo del vendedor. Mediante esta exclusión del régimen general, se puede evitar el acceso tan turbulento que tiene este régimen para el comprador. Los inconvenientes que ofrece este régimen hacen que no sea para nada atractivo. Por un lado, el plazo de caducidad es muy breve, exactamente son 6 meses los que se tiene para reclamar el comprador. Por otro lado, las acciones que se pueden interponer³⁴ son de difícil cumplimiento, especialmente en el caso de que se decrete la restitución del objeto de compraventa³⁵. De esta manera, se puede pactar en el contrato las medidas resarcitorias que las partes vean convenientes, protegiéndose, de la manera que más beneficie a ambas, haciendo un balance entre sus intereses³⁶.

A través de la jurisprudencia del TS, podemos encontrar casos, en los que se ha facilitado el resultado de la operación por las manifestaciones realizadas por el vendedor. Encontramos la Sentencia de la Sala de lo Civil del TS de 16 de mayo del 2005³⁷ en la que se estaría ante un incumplimiento del contrato por una manifestación falsa que realiza el vendedor. La sentencia manifiesta que, el edificio que se compra es apto para oficinas, siendo este el motivo por el que se compró. Pero se descubre que no lo es, al haber unas vigas que hacen el espacio inservible para lo que se ha vendido. Esto, según el TS, constituye una causa de inhabilidad del objeto de la compraventa. Se estaría en este caso ante la Doctrina del “*aliud pro alio*” (una cosa por otra)³⁸ *por existir pleno incumplimiento por inhabilidad del objeto y consiguiente insatisfacción del comprador*. A causa de esto, deberá, el vendedor indemnizar al comprador, con una indemnización de daños y perjuicios. Ésta queda fijada directamente en el contrato, al estar ante un

³⁴ La acción redhibitoria y estimatoria que hemos comentado anteriormente y que darán lugar o bien a la resolución del contrato, o bien a la rebaja del precio de la compraventa.

³⁵ Soler Presas, A., “Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa”, *Anuario de Derecho Civil*, núm. 1, 2014, pp. 91-103.

³⁶ Gili Saldaña, M., “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, op. cit. p. 13.

³⁷ Sentencia de la Sala 1ª de lo Civil del Tribunal Supremo de 16 de mayo del 2005 número 330/2005. Aranzadi RJ 2005/6374.

³⁸ Esta Doctrina se fundamenta en el artículo 1166 CC que establece que el vendedor no puede obligar al comprador a aceptar una cosa totalmente diferente a la debida. Esto daría lugar a una equiparación de esta situación con un incumplimiento del contrato al ser una entrega de un objeto de la compraventa diferente al pactado.

incumplimiento de una manifestación. Por lo que el comprador se ahorraría el tener que acudir a las normas generales de incumplimiento del CC con las reglas específicas y plazos que comentábamos con anterioridad.

Las consecuencias que quedan fijadas en el contrato se centrarán generalmente, o bien en una indemnización o bien en una rebaja de precio. La indemnización valorará lo que el comprador hubiera ganado en el caso de que la compraventa se hubiera realizado correctamente y la actividad empresarial hubiera continuado en el mercado. Así determinará el daño real que se ha producido por este vicio. En cambio, en la rebaja del precio o descuento, el comprador no pide la restitución, ya que, se conforma con el objeto recibido aún con vicios ocultos. En este caso, se trataría de mantener tanto el contrato como los pactos realizados, pero se reduciría el precio que se pagó proporcionalmente a lo que realmente valía la empresa en el momento de la compraventa³⁹.

Además, las manifestaciones y garantías son una gran protección para el comprador cuando se está ante una operación en la cual se ha realizado una due diligence con poca profundidad o inexacta. Con las manifestaciones y garantías se reforzaría esta situación ya que si no se realizasen estas y hubiera contingencias que mediante la revisión no hubieran salido a la luz, la jurisprudencia del TS suele establecer estas contingencias no descubiertas a cargo del propio comprador como hace en la Sentencia de la Sala 1ª de TS del 17 de noviembre del 2006⁴⁰.

Por último, la existencia de manifestaciones y garantías protegen al comprador en el caso de compraventas a través de la compra acciones o participaciones (*share deal*). Evita el riesgo común de la situación en la que se quiere reclamar por algún vicio de un activo dentro de la sociedad objeto de compraventa. Al ser un *share deal* será más difícil, ya que, el objeto del contrato por el que, en principio, se reclamaría serían las acciones o participaciones. Sin embargo, añadiendo manifestaciones y garantías sobre los activos, se asegura el comprador de que el vendedor responderá, indemnizando por los daños y

³⁹ Soler Presas, A., “Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa”, *Anuario de Derecho Civil*, núm. 1, 2014, pp. 91-103.

⁴⁰ Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 17 de noviembre del 2006 número 1139/2006. Aranzadi RJ 2006/8932.

perjuicios causados en estos activos específicos sobre los que se realicen manifestaciones y garantías⁴¹.

3.2. Manifestaciones y garantías como complemento de la due diligence.

Los compradores, en una operación de compraventa de empresa, van a intentar ahorrar costes tratando de no realizar un proceso de due diligence. Ante esta falta, negociarán unas manifestaciones y garantías que puedan enfundar todas o la mayor parte de las cuestiones que causan o puedan causar algún tipo de controversia en la operación. Sin embargo, en la práctica, realmente se ha visto que estos dos mecanismos de protección del comprador no son sustitutivos sino complementarios. Como vamos a analizar, estos métodos de protección, no se limitan a complementarse a modo de “causa-efecto” en relación con la información recolectada⁴², sino que se complementan de muchas maneras que vamos a ir analizando en este apartado.

Una de las razones que más pesa, es el hecho de que, en el caso de que no se realizase due diligence y sólo se realizasen manifestaciones y garantías, si se llega a la situación en que surgiera un incumplimiento de determinadas manifestaciones esto llevaría a un mayor coste para ambas partes. La razón de esto sería que a raíz del incumplimiento se acudiría a los Tribunales y, consecuentemente, se abrirían largos procesos litigiosos. En esta línea encontramos la Sentencia de la Sala 1ª del TS de 3 de septiembre de 2010⁴³. En esta se describe un caso de compraventa de empresa en el que se realizó el estudio de la *target*, una vez firmado el contrato. El TS insiste en la necesidad, no solo de que se realice una revisión de la empresa antes de la firma del contrato, sino que también que se complemente este mecanismo de protección del comprador con una cláusula de manifestaciones y garantías para proteger al comprador una cerrada la operación. De esta manera, se cambia, el conocer con antelación los posibles problemas que puedan surgir

⁴¹ Gómez Pomar, F., “El incumplimiento contractual en Derecho español”, op. cit. pp. 32-38.

⁴² Gimeno Ribes, M., “Las modernas técnicas contractuales para la prevención de la inadecuación del objeto”, op. cit. pp. 169-207.

⁴³ Sentencia de la Sala 1ª de lo Civil del Tribunal Supremo de día 3 de septiembre de 2010 número 509/2010. RJ 2010/6950.

del contrato por los largos litigios que pueden surgir a consecuencia de la falta del estudio de la empresa *target* previo al cierre de la operación.

La utilidad de estos instrumentos como complemento, se hace más visible en el caso en que, por falta de alguno de ellos, o no se saque a la luz una contingencia o no se garantice alguna información y se establezca, como consecuencia del incumplimiento, la restitución de la cosa. En el caso de compraventa de empresa, la restitución de la cosa objeto del contrato, sería la restitución de la empresa en sí misma⁴⁴. Esta restitución se plantea, sobretudo, en los casos en los que se entrega un objeto de compraventa que no cumple la expectativa del comprador. Se estaría ante un problema de validez del contrato. Habrá que analizar en cada caso si la decisión que tomó el comprador de adquirir estaba basada en una creencia errónea o, por el contrario, el comprador hubiera tomado la misma decisión, pero por un precio más bajo⁴⁵.

En el caso de la restitución, puede llegar a ser muy difícil, una vez finalizada y cerrada la compraventa, cumplir con esta. Es prácticamente imposible que, el comprador le devuelva la empresa como la recibió al vendedor, una vez cerrado el contrato. Pensemos, por ejemplo, en la situación de una compraventa en la que fruto de esta, el comprador ha fusionado la empresa que compró con el resto de las empresas que tiene en su propiedad juntamos los procesos productivos. En este caso sería imposible o se incurriría en altísimos costes que harían que ni siquiera mereciera la pena entrar en esta situación⁴⁶.

Por esta situación, en el caso de que lo que se haya pactado sea la restitución del objeto de compraventa, pero sea imposible devolver lo mismo que se entregó por razones más que evidentes, se tendrá que acudir al artículo 1307 CC. Este artículo establece que, en el caso de que no se pueda devolver lo mismo que se entregó, se devolverá el equivalente pecuniario. Ésta será una solución más sencilla que la reestructuración de una sociedad. La indemnización pecuniaria sería coherente que consistiera en la cantidad resultante del

⁴⁴ Aguayo Escalona, J., *Las manifestaciones y garantías en el derecho de contratos español*, op. cit. 426-431.

⁴⁵ Soler Presas, A., “Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa”, op. cit. pp. 86-89.

⁴⁶ Gómez Pomar, F., “El incumplimiento contractual en Derecho español”, op. cit. pp. 32-38.

cálculo de la diferencia entre el precio que se pagó, con el valor real de la empresa en el momento de la compraventa.

Mediante la due diligence y las manifestaciones y garantías se pueden evitar situaciones tan graves como la descrita conociendo el comprador, ya en la fase de negociaciones, los posibles problemas que puedan surgir en el futuro. De esta manera, en ese momento asumiría las contingencias y decidiría si quiere seguir adelante con la operación reduciendo, en su caso, el precio de la empresa en la cantidad correspondiente o, directamente, no seguir adelante con la misma. Realizar estos ajustes durante las negociaciones sería lo más lógico, ya que, evitaría este tipo de problemas adaptando el contrato de manera previa al cierre.

En línea con lo anterior, encontramos la Sentencia de la Sala 1ª del TS de 20 de noviembre del 2008⁴⁷. En esta sentencia vemos como la jurisprudencia del TS prefiere la indemnización de daños y perjuicios, o, en determinados casos, el reajuste del precio, por la facilidad que supone frente a la restitución del objeto de compraventa⁴⁸. Como señala Gómez Pomar, F.⁴⁹,

“el uso estratégico del remedio resolutorio, por los costes que su ejercicio efectivo puede generar, es en la compraventa de empresas un riesgo con mucha frecuencia inasumible. Por ello es recomendable restringir razonablemente su uso por parte del comprador, y rechazar con firmeza su (...) alegación como medio de defensa por parte del vendedor frente a una reclamación de daños y perjuicios del comprador fundada en el artículo. 1101 CC. El dinero es un remedio socialmente más barato que una reestructuración societaria.”

En definitiva, se ven como los instrumentos precontractuales que analizamos pueden evitar la aplicación del estricto régimen que ofrece el CC como es el del saneamiento.

⁴⁷ Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 20 de noviembre del 2008 número 1059/2008. Aranzadi RJ 2009/283.

⁴⁸ Gili Saldaña, M., “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, op. cit. pp. 7-8.

⁴⁹ Gómez Pomar, F., “El incumplimiento contractual en Derecho español”, op. cit. 34.

Por otro lado, la due diligence puede complementar a las manifestaciones y garantías en el sentido que, al realizar la due diligence durante las negociaciones, puede adelantarse el comprador, teniendo la oportunidad de descubrir contingencias de la *target* que quizás la propia empresa vendedora ni si quiera sabía que tenían en ese momento. Por ello, es importante, no solo realizar la due diligence de manera que se conozcan aspectos importantes de la empresa *target* que podrían cambiar totalmente el hilo de las negociaciones, sino también realizar las manifestaciones y garantías con el conocimiento suficiente adquirido en la propia revisión de la empresa. Además, mediante estas últimas limitar las responsabilidades de la operación y las posibles indemnizaciones en el caso del incumplimiento de estas⁵⁰. Si no se realizase la due diligence, la compradora tendría, igualmente, que colaborar con la empresa *target* para pedir información para realizar estas manifestaciones y garantías. Por ello, siempre va a tener que pasar el proceso de obtención de información. Para realizar las manifestaciones y garantías suele hacerle una investigación menos intensa de la empresa vendedora, por lo que, sería útil hacerla previamente con una due diligence y así conocer más y con antelación, la información en cuestión para estos dos procesos que, en todo caso, protegerán al comprador⁵¹.

3.3. Consecuencias de no introducir cláusula de manifestaciones y garantías en el contrato. Especial mención al régimen general de incumplimiento del CC como protección del comprador.

Es de importancia analizar el caso en el que, en una operación de compraventa de empresa, se decida no introducir cláusulas de manifestaciones y garantías y sólo contar con la protección que ofrece el proceso de due diligence⁵². En este supuesto, el deber de diligencia que debe tener el comprador sería necesario fortalecerlo, ya que, a vista de que no se van a incluir dichas cláusulas, habrá que realizar una revisión de la *target* más intensa. Además, en este caso, se mantendría el régimen general de responsabilidad del

⁵⁰ Aguayo Escalona, J., *Las manifestaciones y garantías en el derecho de contratos español*, op. cit. 124-176.

⁵¹ Carrasco Perera, A., “Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento”, op. cit. pp. 279-358.

⁵² Gimeno Ribes, M., “Las modernas técnicas contractuales para la prevención de la inadecuación del objeto”, op. cit. pp. 169-207.

CC de manera que las partes quedarían sujetas al régimen de vicios ocultos, saneamiento por evicción, etc.

Por otro lado, la inexistencia de manifestaciones y garantías tendría algún aspecto positivo para el comprador. El vendedor no tendría la opción de acogerse a los límites típicos para poder reclamar ante un incumplimiento, que tiene cuando existe la cláusula de manifestaciones y garantías. Estos límites podemos dividirlos en tres principales: en primer lugar, están las exclusiones cualitativas, a través de las cuales se excluyen de la cláusula aspectos por razón de materia. Serán aquellos por los que siempre se va a poder reclamar, como por ejemplo la propiedad de las acciones o el título que habilita para vender. En segundo lugar, encontramos límites temporales que, generalmente limitarán al comprador para sólo poder reclamar de 12 a 24 meses tras el cierre de la operación (con alguna excepción como reclamaciones por materia fiscal o laboral que se suele aumentar a 4 o 5 años). Por último, están las limitaciones cuantitativas siendo las más típicas: “*de minimis*”, “*basket*” y “*gap*”. Estas ponen un límite a la cuantía por la que se va a poder reclamar, de manera que, hasta que no llegue a cierta cifra, no va a poder reclamar. El fin de estas es que no surjan litigios por cuantías insignificantes para las partes⁵³.

Ante esta situación, se tendría que mantener la protección ofrecida al comprador por vía legal del CC. En este caso, sería bueno combinar esta protección con la que ofrecería la due diligence. Sobretudo, utilizarla para sanar la falta de la cláusula de manifestaciones y garantías que realmente sería la que desplazaría, en caso de introducirla en el contrato, esta protección ofrecida por el CC⁵⁴.

Por lo que, en conclusión, como consecuencia del caso que estamos analizando, se aplicaría el régimen general de incumplimiento del CC como protección al comprador. Este mecanismo de protección que nos ofrece la ley a través de los Tribunales siempre va a estar para poder proteger al comprador. Así, si durante la due diligence se dan datos

⁵³ De Biase, P., Núñez de Aysa, F. y Reyna Santos, C., “La nueva era de los seguros de Manifestaciones y Garantías en operaciones de M&A”, *Revista Española de Capital Riesgo*, núm. 3, 2016, 25-27.

⁵⁴ Gimeno Ribes, M., “Las modernas técnicas contractuales para la prevención de la inadecuación del objeto”, op. cit. pp. 169-207.

inexactos, existe dolo, se omite información, afloran pasivos una vez cerrada la operación, etc. el comprador acudirá a los Tribunales acogiéndose a este⁵⁵.

En primer lugar, en este régimen, encontramos el saneamiento por evicción. Se trata de un derecho que tiene el comprador en el caso de que, tras la entrega de la empresa en cuestión se vea privado en el futuro de la cosa por sentencia firme y en virtud de un derecho anterior a la compra. En este caso, el vendedor tendrá que responder ante esta situación siempre de acuerdo con el artículo 1475 CC. El comprador debe elegir entre, si prefiere no indagar en el proceso de due diligence y tampoco introducir en el contrato manifestaciones y garantías, sometiéndose al régimen de responsabilidad del CC o, por el contrario, realizar una due diligence además de introducir manifestaciones y garantías en el contrato, excluyendo este régimen esta protección ofrecido por la el CC. Excluir el régimen general sería una opción para el comprador siempre que se regule en el contrato a través de las manifestaciones y garantías la responsabilidad en caso de incumplimiento, para no dejar un vacío que podría causar problemas en el futuro una vez realizada la operación de adquisición.

Más controversia encontramos en el caso del saneamiento por vicios ocultos del artículo 1484 y siguientes del CC. En este caso se trataría de una acción por la cual se reclama, por defectos que tuviere la cosa vendida que fueren difíciles de percibir a simple vista y que hacen impropio al bien para el uso que se destina. En el caso de la compraventa de empresa, estos vicios ocultos generalmente hacen referencia al caso en el que, la información de las cuentas anuales de la empresa las proporciona el vendedor de manera defectuosa o incompleta al comprador. Por estos vicios el vendedor responderá por obligación legal, salvo por aquellos que pudieron ser conocidos por el comprador, los vicios manifiestos o los que el comprador, por su oficio, pudiera haber conocido⁵⁶.

⁵⁵ Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, op. cit. 65-95.

⁵⁶ Soler Presas, A., “Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa”, *Anuario de Derecho Civil*, núm. 1, 2014, pp. 91-103.

Este régimen está sujeto a determinados requisitos que emanan de la jurisprudencia del TS⁵⁷. En primer lugar, establece que, estos vicios ocultos que tenga el objeto de la compraventa deben ser graves. En el sentido en que, si el comprador los hubiera conocido en el momento de las negociaciones no hubiera seguido adelante con la operación o hubiera pedido una reducción de precio. Añade a este requisito que, la cosa entregada, debe ser total o parcialmente inútil para el fin que se realizaba la compraventa, estando este fin establecido en el propio contrato. El problema en este supuesto es, el caso en que no se determina el fin que se persigue en el propio contrato. En este caso, será difícil para el comprador que la reclamación sea efectiva, ya que, la obviedad de que una compraventa de empresa se lleva a cabo con la finalidad de obtener beneficios a través de la explotación de esta, no es suficiente para cumplir con este requisito⁵⁸. En segundo lugar, el TS insiste en que estos vicios deben estar ocultos, precisando que, no se consideran vicios ocultos aquellos que el comprador pudo conocer si hubiera aplicado la diligencia debida en investigar a la empresa en cuestión. Este requisito es interesante a la hora de analizar la relación de este régimen con la due diligence. El comprador tendría el deber de investigar a la empresa compradora y arriesgarse, consecuentemente, a no poder reclamar a través de este régimen. El motivo es que, en el caso de que se realice una due diligence extensa, será difícil para el comprador probar que no conocía dicho vicio a la hora de cerrar el contrato de compraventa. Por ello, la sociedad compradora tendrá que elegir entre indagar en la revisión de la empresa compradora o sujetarse al régimen general del CC, reclamando en el futuro en el supuesto de que surjan vicios ocultos. Como último requisito, se precisa que dichos vicios deben existir en el momento de perfeccionamiento del contrato de compraventa⁵⁹.

En el caso en que se den estos tres requisitos, el comprador podrá optar por dos opciones que ofrece la ley. En primero lugar, por la acción redhibitoria, a través de la cual desistirá del contrato recibiendo, además, los gastos en que hubiera incurrido durante la operación. En segundo lugar, por la acción estimatoria, a través de la cual se disminuiría el precio de

⁵⁷ En este sentido, la jurisprudencia establece que se deben cumplir los requisitos para que existan vicios ocultos con la consiguiente insatisfacción del comprador por recibir el objeto del contrato de forma inservible para el fin que buscaba con la realización de dicha compraventa.

⁵⁸ Soler Presas, A., “Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa”, op. cit. pp. 91-103.

⁵⁹ Gili Saldaña, M., “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, op. cit. p. 12.

la empresa objeto del contrato de forma proporcional al vicio oculto. Además, si se consigue demostrar que el vendedor conocía que existían los vicios ocultos, el comprador podrá reclamar también una indemnización por daños y perjuicios en el caso de que opte por la acción redhibitoria⁶⁰.

4. CONCLUSIONES.

El comprador, dentro de una compraventa de empresas, va a estar en la posición más vulnerable y, es por eso por lo que va a tener que sujetarse a los métodos de protección ofrecidos por la práctica mercantil. Hemos estudiado la due diligence como método de protección *a priori* en la fase de negociaciones, de manera que, el comprador, pueda formar su voluntad de cerrar o no la operación con una visión objetiva de la empresa en la que tenga interés en adquirir. Por otro lado, las cláusulas de manifestaciones y garantías, que sí estarán integrada en el propio contrato, hemos visto que permiten a las partes establecer un sistema de asignación de responsabilidades cuando surjan problemas derivados de la contratación. Dada la escasa regulación legal de esta operación compleja, este tipo de pactos entre parten cobran una importancia capital.

I - En el primer bloque del trabajo, hemos analizado la figura de la due diligence como instrumento de protección del comprador. En primer lugar, hemos visto que es un paso necesario en las operaciones de compraventa de empresas derivado del deber de diligencia. Este deber lo tendrían tanto los administradores como los sujetos que realizan la propia due diligence (abogados y auditores). Nos hemos centrado en los administradores; en como estos tienen el deber de encargar la due diligence por la obligación de informarse sobre la empresa que se pretende adquirir. Además, hemos estudiado como la decisión de realizar o no la due diligence está amparada por la *business judgment rule* ya que es un paso necesario para la toma de decisión que deben tomar los administradores de comprar o no la empresa. En segundo lugar, hemos visto la obligación

⁶⁰ Gili Saldaña, M., “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, op. cit. p. 12.

del vendedor de informar correctamente en el proceso de due diligence de acuerdo con el principio de confianza y de buena fe. Obligación que no es absoluta, sino que queda sujeta a una serie de límites que se han analizado. Estos límites se justifican en la protección que se les debe dar a las partes en este tipo de operaciones de adquisición de empresas. Entre estos destacan el deber de confidencialidad, que protege a la sociedad vendedora de posibles perjuicios por la información proporcionada a la compradora en el caso de que la operación, finalmente, no se cierre.

II – En la segunda parte del trabajo, hemos pasado a analizar el segundo instrumento de protección del comprador, siendo este, el clausulado de manifestaciones y garantías que se incluye en el propio contrato de compraventa. En primer lugar, hemos advertido una serie de ventajas que suponen la inclusión de estas cláusulas en este tipo de operaciones, entre las que me gustaría destacar la de desplazar el régimen general de incumplimiento del CC al tener este difícil acceso para el comprador. En segundo lugar, nos hemos detenido en el análisis de cómo se complementan el primer instrumento de protección del comprador, la due diligence, con las manifestaciones y garantías. De esta manera, hemos podido ver que, no siendo instrumentos sustitutivos, son complementarios ya que, aunque el comprador no pretenda realizar una due diligence, va a tener que investigar a cerca de la empresa *target* en todo caso. Igualmente, hemos visto que será poco recomendable no realizar manifestaciones y garantías ya que, en ese caso, el comprador se someterá directamente al régimen del CC sin poder pactar la responsabilidad a gusto de ambos a través de una negociación. Este último punto es el que se ha analizado en tercer lugar dentro de este bloque. Hemos indagado en las consecuencias que tendría este supuesto haciendo un inciso en este régimen del CC.

5. BIBLIOGRAFÍA.

5.1. LEGISLACIÓN.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 03 de julio de 2010).

Real Decreto de 24 de julio de 1889, texto de la edición del Código Civil mandada a publicar en cumplimiento de 26 de mayo último (GACETA 25 de julio de 1889).

5.2. JURISPRUDENCIA.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 13 de noviembre de 2007 número 581/2007. Aranzadi JUR 2008/85045.

Sentencia de la Sala 1ª del TS de 30 de junio del 2000 número 671/2000. El Derecho 2000/13977.

Sentencia de la Sala 1ª de lo Civil del Tribunal Supremo de día 3 de septiembre de 2010 número 509/2010. RJ 2010/6950.

Sentencia de la Sala 1ª de lo Civil del Tribunal Supremo de 16 de mayo del 2005 número 330/2005. Aranzadi RJ 2005/6374.

Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 17 de noviembre del 2006 número 1139/2006. Aranzadi RJ 2006/8932.

Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 20 de noviembre del 2008 número 1059/2008. Aranzadi RJ 2009/283.

5.3. OBRAS DOCTRINALES.

Aguayo Escalona, J., *Las manifestaciones y garantías en el derecho de contratos español*, Thomson Reuters, Pamplona, 2011.

Alfaro Águila-Real, J., “Blesa y la business judgment rule. A propósito de un post de Conthe”, *Almacén de Derecho* (disponible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2013/05/blesa-y-la-business-judgment-rule.html>; última consulta 01/04/ 2019).

Alfaro Águila-Real, J., “La business judgement rule no es igualmente eficiente para todas las compañías”, *Almacén de Derecho* (disponible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2011/08/la-business-judgment-rule-no-es.html>; última consulta 05/03/2019).

Alfaro Águila-Real, J., “La obligación de hacer una due diligence en la adquisición de una empresa como requisito de la business judgment rule”, *Almacén de Derecho* (disponible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2014/10/la-obligacion-de-hacer-una-due.html>; última consulta 01/04/2019).

Álvarez Acosta, J.T., “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”, Sebastián Quetglas, R. (dir.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2017, pp. 65-95.

Bahamóndez Prieto, F., “El rol de los abogados en los procesos de due diligence en la compra de empresas”, *Revista Chilena de Derecho*, vol. 29, núm. 3, 2012, pp. 653-660.

Carrasco Perera, A., “Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento”, Álvarez Arjona, J.M. y Carrasco Perera, A. (dir.), *Adquisiciones de empresas*, Thomson Reuters Aranzadi, Pamplona, 2013, pp. 279-358.

De Biase, P., Núñez de Aysa, F. y Reyna Santos, C., “La nueva era de los seguros de Manifestaciones y Garantías en operaciones de M&A”, *Revista Española de Capital Riesgo*, núm. 3, 2016, 19-28.

Flores Segura, M., “Cumplimiento normativo, deber de diligencia y responsabilidad de los administradores”, *Almacén de Derecho* (disponible en <https://almacenederecho.org/cumplimiento-normativo-deber-diligencia-responsabilidad-administradores/>; última consulta 03/03/2019).

Gili Saldaña, M., “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías”, *Revista para el análisis del Derecho*, núm. 2, 2010, pp. 1-20.

Gili Saldaña, M. y Gómez Pomar, F., “Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas”, Sebastián Quetglas, R. (dir.), *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, Madrid, 2017, pp. 415-443.

Gimeno Ribes, M., “Las modernas técnicas contractuales para la prevención de la inadecuación del objeto”, *La protección del comprador en la adquisición de empresa: Estudio comparado de los ordenamientos español y alemán*, Editorial Comares, Granada, 2013, pp. 169-207.

Gómez Pomar, F., “El incumplimiento contractual en Derecho español”, *Revista para el análisis del Derecho*, 2007, pp. 1-49.

Hallet Charro, R., “Due diligence”, Álvarez Arjona, J.M. y Carrasco Perera, A. (dir.), *Adquisiciones de empresas*, Thomson Reuters Aranzadi, Pamplona, 2013, pp. 187-248.

Hernando Cebriá, L., El contrato de compraventa de empresas (Extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades), Tirant lo Blanch, Valencia, 2005.

Hernando Cebriá, L., “La incidencia de la Legal Due Diligence (“revisión legal”) en la contratación mercantil contemporánea”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 260, 2006, pp. 1-25.

IE Business School, Hogan Lovells. «Los contratos de M&A en España.» Madrid, 2014.

Martos Martín, A.M., “Tipos de due diligence a realizar”, *La Due Diligence Financiera. El paso previo a la adquisición de una empresa*, Profit editorial, Madrid, 2013, pp.45-57.

Robles Latorre, P., “La práctica de la due diligence en la compraventa de empresas”, *Tratado de la compraventa. Homenaje al profesor Rodrigo Bercovitz. Tomo I.*, Carrasco Perera, Á. (dir.), Thomson Reuters Aranzadi, Pamplona, 2013, pp. 401-407.

Serrano Acitores, A., “La importancia de la due diligence en los procesos de compraventa de empresas”, *La Ley mercantil*, núm. 36, 2017, p. 6.

Soler Presas, A., “Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa”, *Anuario de Derecho Civil*, núm. 1, 2014, pp. 81-111.

Weiner, J.M., *Due Diligence in M&A Transactions: A conceptual framework*, Thomson Reuters, 2010.