



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**FACULTAD DE DERECHO**

# **LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS: ASPECTOS JURÍDICOS**

Autor: Cristina Manrique López-Rey

5º E-3 Analytics

Área: Derecho Mercantil

Tutor: Juan Francisco Falcón Ravelo

Madrid

Junio 2022

## RESUMEN

En los últimos años España ha vivido un aumento exponencial en el volumen de las operaciones de M&A, ocupando un papel destacado la compraventa de empresas, tanto por parte de grupos industriales en ejecución de su estrategia de crecimiento o diversificación, como por parte de inversores institucionales o financieros en búsqueda de oportunidades de creación o incremento de valor. La importancia de estos procesos en la economía española justifica un estudio en detalle del contrato de compraventa de empresas y sus elementos fundamentales. Con este fin, en este trabajo se analizará la regulación del contrato de compraventa y su situación en el mercado español, incidiendo en los tratos preliminares y los procesos de *due diligence* y sus consecuencias en la posterior elaboración del contrato de compraventa de empresas, así como su influencia en el derecho anglosajón y la relevancia de la doctrina jurisprudencial, además del análisis de los elementos fundamentales del contrato de compraventa de empresas, con especial atención a la formación del precio y los pactos relacionados con este. Adicionalmente se analizará la diferenciación entre la compraventa de acciones o participaciones y la de activos y pasivos y el régimen de responsabilidad de las partes con la influencia de las manifestaciones y garantías como elementos del contrato.

Palabras clave: adquisición de empresas, contrato de compraventa, *due diligence*, precio, condiciones suspensivas, manifestaciones y garantías, cierre.

## **ABSTRACT**

Over the last few years, Spain has been through an exponential growth of the volume of M&A transactions, where the acquisition of companies stands out, either in relation to industrial groups executing its growing strategy or diversification, as well as investors from institutions or finance seeking opportunities of expansion or increase of its value. The importance of those processes in the Spanish economy justifies the necessity to study in depth the share sale and purchase agreement and its fundamentals. For this purpose, this research shall analyse the regulation of said contract and its role in the Spanish market, stressing the preliminary agreements and the approach of due diligence, as well as its consequences in the later composition of the share sale and purchase agreements, together with the influence of common law and the importance of the jurisprudential doctrine, including the analysis of the essential elements of the share sale and purchase agreement, focusing on the negotiation of the price and the agreements related to said element. Additionally, we will distinguish the share and asset deals and the liability regime of the parties, including a reference of the influence of the manifestations and warranties as fundamental elements of the agreement.

Keywords: acquisition of a company, shares sale and purchase agreement, due diligence, price, precedent conditions, manifestations and warranties, closing.

# LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS: ASPECTOS JURÍDICOS

## TABLA DE CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I. ASPECTOS GENERALES DE LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS</b> .....	<b>3</b>
1. COMPRAVENTA MERCANTIL .....	3
2. TENDENCIAS EN EL MERCADO ESPAÑOL .....	3
3. VÍAS DE TRANSMISIÓN DE EMPRESAS .....	5
4. REGULACIÓN .....	10
<b>CAPÍTULO II. TRATOS PRELIMINARES Y DUE DILIGENCE</b> .....	<b>13</b>
1. TRATOS PRELIMINARES .....	13
2. DUE DILIGENCE .....	18
<b>CAPÍTULO III. ELEMENTOS BÁSICOS DEL CONTRATO DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS</b> .....	<b>24</b>
1. OBJETO .....	24
2. PRECIO .....	25
3. CONDICIONES SUSPENSIVAS .....	30
4. PERIODO INTERINO .....	33
5. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS .....	35
6. CIERRE DE OPERACIÓN .....	38
<b>CAPÍTULO IV. COMPRAVENTA DE ACCIONES VS. COMPRAVENTA DE ACTIVOS</b> .....	<b>40</b>
1. ELEMENTOS .....	40
2. COMPLEJIDAD .....	41
3. OTROS ASPECTOS .....	42
4. CONSIDERACIONES PARTES CONTRACTUALES .....	44

<b>CAPÍTULO V. RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD EN LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS.....</b>	<b>45</b>
1. RÉGIMEN EN EL CÓDIGO CIVIL.....	45
2. LIMITACIONES.....	48
3. OTROS MECANISMOS .....	50
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>53</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>57</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura I. Valor y volumen de transacciones M&A entre 2015 y 2021. ....	4
Figura II. Modalidades de fusión.....	7
Figura III. Escisión total por creación de nuevas sociedades. ....	7
Figura IV. Escisión parcial por creación de una nueva sociedad. ....	8
Figura V. Segregación. ....	8
Figura VI. Cesión global de activo y pasivo (sin liquidación y con pluralidad de cesionarios).....	9

## **LISTADO DE ABREVIATURAS**

<b>CC</b>	Código Civil
<b>CCom</b>	Código de Comercio
<b>CNMC</b>	Comisión Nacional del Mercado de la Competencia
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mecado de Valores
<b>LDC</b>	Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia
<b>LME</b>	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
<b>LMV</b>	Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores
<b>LSC</b>	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital
<b>M&amp;A</b>	Mergers and acquisitions
<b>OPA</b>	Oferta Pública de Adquisición
<b>PIB</b>	Producto Interior Bruto
<b>STS</b>	Sentencia del Tribunal Supremo
<b>TS</b>	Tribunal Supremo
<b>TTR</b>	Transactional Track Record
<b>UNIDROIT</b>	International Institute for the Unification of Private Law

## INTRODUCCIÓN

Desde 2013 España ha experimentado un significativo crecimiento de las operaciones de *Mergers & Acquisitions* (M&A) hasta alcanzar entre enero y septiembre de 2021 la cifra de 2.936 transacciones por un valor de 122.739 millones de euros<sup>1</sup>. Este fenómeno ha ocasionado que estos negocios jueguen un papel fundamental en la economía nacional.

Debido a la importancia en el panorama actual de la adquisición de empresas y el carácter fundamental en estas del contrato de compraventa de empresa desde la perspectiva jurídica, este trabajo trata de profundizar en su estudio y realizar un análisis técnico del proceso de compraventa de empresas y de sus aspectos fundamentales.

Desde un punto de vista jurídico, la adquisición y transmisión de empresas puede realizarse mediante distintas herramientas, que incluyen tanto operaciones de modificación estructural como las fusiones o adquisiciones o cesiones globales de activos y pasivos, reguladas por su ley especial, como los tradicionales contratos de compraventa. Dada la complejidad y diversidad de los diferentes instrumentos de adquisición, centramos el foco fundamentalmente en el análisis del contrato de compraventa de empresas.

No existe una regulación específica en nuestro Derecho de la compraventa de empresas como tal, por lo que deberemos descansar en el régimen general del Código Civil, que servirá para establecer las bases del análisis. No obstante, no podrá olvidarse la regulación incluida en el Código de Comercio en relación con la compraventa mercantil, ni aspectos puntuales incluidos en la Ley de Sociedades de Capital para las sociedades de capital o en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo para las sociedades cotizadas, que podrían resultar asimismo de aplicación. A la vista de la ausencia de una regulación específica y el carácter dispositivo de nuestra legislación general subsidiaria de aplicación cabe anticipar desde ya la importancia que la autonomía de la voluntad juega en este tipo de operaciones, además de la práctica en un mercado cada vez más globalizado, lo que ha ido dando un papel cada vez más protagonista a diferentes herramientas y mecanismos contractuales procedentes del Derecho y del mercado anglosajones.

Dada la extensión de este contrato, en este trabajo se tratarán de delimitar algunos aspectos fundamentales del contrato y su aplicación en España actualmente. Esto se hará

---

<sup>1</sup> Transactional Track Record, *Mercado Ibérico - Informe Anual 2021*, ZUVINOVA, 2022.

con la finalidad de adquirir conocimientos sobre un negocio fundamental en el derecho y su encuadre en nuestro ordenamiento jurídico así como los posibles defectos en este y las necesidades inminentes en este ámbito.

Con estos objetivos, hemos comenzado con una fase de investigación y recopilación de información. En primer lugar, tras la búsqueda de información en el ordenamiento jurídico y fuentes doctrinales, delimitamos los puntos a tratar al considerarlos esenciales para el conocimiento del contrato de compraventa de empresas y sus principales elementos, estructurados en cinco capítulos.

El Capítulo I comienza con una introducción al concepto de compraventa y su aplicación en el mundo de la empresa así como el análisis de las tendencias del mercado español y la regulación relevante. En el Capítulo II se estudia la fase precontractual analizando algunas de las variantes de los tratos preliminares y el proceso de *due diligence*, sus caracteres y ejecución. El Capítulo III es fundamental debido al análisis de los elementos del contrato, su objeto, el precio de la operación, tanto su determinación como algunos mecanismos de ajustes establecidos en las operaciones de adquisición de empresas y la aplicación de las condiciones suspensivas y sus posibles consecuencias. Adicionalmente, esta parte hace incidencia en algunos elementos que han sido incorporados por la influencia del sistema de *Common Law*, el periodo interino, las manifestaciones y garantías o el cierre o *closing* de la operación. En el Capítulo IV se hace incidencia en las diferentes formas de adquisición de empresas mediante el contrato de compraventa, sus elementos, la complejidad de ambas variedades y otros aspectos a considerar. Finalmente, en el Capítulo V se estudia el régimen de responsabilidad de las partes y la influencia de otros mecanismos a la asignación de riesgos entre el comprador y el vendedor.

## **CAPÍTULO I. ASPECTOS GENERALES DE LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS**

### **1. COMPRAVENTA MERCANTIL**

El CC define en su artículo 1.445 la compraventa como el contrato por el cual, por un lado, una de las partes se obliga a entregar una cosa determinada a la otra y, por el otro, esta se obliga al pago de un precio cierto a la primera a cambio de dicha cosa. Este intercambio de bienes constituye un instrumento jurídico fundamental para la actividad comercial y es el punto de partida del Derecho Mercantil en el ordenamiento jurídico, dado su carácter esencial en el funcionamiento del comercio<sup>2</sup>.

En el ámbito mercantil, el CCom. en su artículo 325 califica la compraventa mercantil como aquella “*de cosas muebles para revenderlas, bien en la misma forma que se compraron, o bien en otra diferente, con ánimo de lucrarse en la reventa*”. La interpretación de esta definición ha causado numerosos problemas doctrinales, sin embargo, exceden del objeto de este estudio.

Ambos preceptos pueden resultar de aplicación subsidiaria, o incluso residual, en defecto de pacto. Cabe apuntar que a la vista de la definición señalada de compraventa mercantil, una operación ordinaria de compraventa de empresas no encajaría naturalmente dentro del concepto de compraventa mercantil al no existir en aquella en principio el elemento de teleológico del ánimo de reventa y estar esta además pensada para transmisiones de cosas muebles, por lo que la norma básica de aplicación sería la correspondiente a las compraventas civiles. Sin embargo, por el objeto del contrato la compraventa de empresas sería de naturaleza mercantil.

### **2. TENDENCIAS EN EL MERCADO ESPAÑOL**

En 2014, las reformas legales en el sector financiero, el sistema de pensiones y el mercado laboral introducidas por el Gobierno resultaron en un aumento del PIB del 1,2%, comenzando así la recuperación de la economía española tras una recesión tecnológica<sup>3</sup>. Como consecuencia de ello, en ese año el número de transacciones de compraventa de

---

<sup>2</sup> Broseta Pont, M. y Martínez Sanz, F., *Manual de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 2020, p. 65.

<sup>3</sup> Hoedl, C. y Ruiz-Cámara, J., “Spain” en Zerdin, M., *The Mergers & Acquisitions Review*, Law Business Research Ltd, London, 2015, p. 716.

empresas experimentó un aumento del 106% en valor y de un 10% en volumen de transacciones<sup>4</sup>.

En este contexto, a partir de 2015 las fusiones y adquisiciones de empresas en el mercado español siguieron aumentando y han marcado una tendencia alcista que se ha venido manteniendo a pesar de la paralización de la economía mundial causada por la pandemia mundial del COVID-19. A pesar de la inestabilidad política, desde 2015 a 2019 se dio un periodo de crecimiento económico con un incremento interanual del 45,97% en 2015, y ascendiendo a un valor de 136.405 millones de euros y 1.956 operaciones<sup>5</sup>. En 2018, debido a la liquidez en los mercados financieros nacionales e internacionales, los bajos costes de financiación y otros factores, se cerraron 2.454 operaciones alcanzando un valor de 115.910 millones de euros<sup>6</sup>.

Excepcionalmente, el valor de las operaciones en 2019 descendió debido sobre todo al descenso del importe de las grandes operaciones que, sin embargo, aumentó en 2020 (Figura I) consolidando la tendencia creciente de los últimos años<sup>7</sup>. Este crecimiento se dio en 2020 a pesar de la paralización en la inversión de los fondos durante los meses de confinamiento<sup>8</sup>.

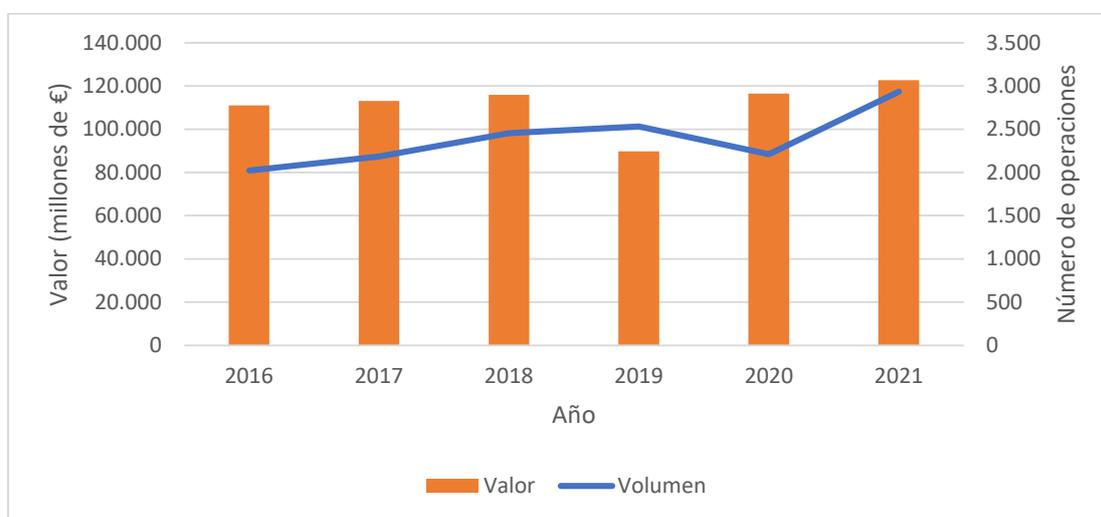


Figura I. Valor y volumen de transacciones M&A entre 2015 y 2021.

<sup>4</sup> *Id.*

<sup>5</sup> Transactional Track Record, *Mercado Ibérico - Anual 2015*, ZUVINOVA, 2016.

<sup>6</sup> González Mosqueira, P. y Gómez, J., *Corporate M&A*, Chambers, Spain, 2019, p.3.

<sup>7</sup> Cuatrecasas, "IMPACTO DEL COVID-19 EN LA ACTIVIDAD DE M&A", 2021 (disponible en <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/impacto-del-covid-19-en-la-actividad-de-m-a-espana-y-portugal>; última consulta 05/02/2022).

<sup>8</sup> KPMG Global, "Perspectivas España 2021", 2021 (disponible en <https://home.kpmg/es/es/home/tendencias/2021/02/perspectivas-espana-2021.html>; última consulta 05/02/2022)

De acuerdo con el informe anual de M&A publicado por TTR, entre enero y septiembre de 2021 se realizaron 2.936 transacciones equivalentes a 122.739 millones de euros, con la especial relevancia de las operaciones transfronterizas y el sector inmobiliario<sup>9</sup>.

Algunas de las transacciones destacadas en 2021 han sido “*la venta de la división medioambiental de Ferrovial, de Urbaser a Platinum, la disputada toma de una participación en La Liga por CVC, la compra de la teleco Adamo por Ardian o de la plataforma Eolia por Engie y Credit Agricole*”<sup>10</sup>. Estas operaciones ejemplifican la relevancia de los contratos de compraventa de empresas en el contexto económico actual de España.

### 3. VÍAS DE TRANSMISIÓN DE EMPRESAS

La transmisión de empresas puede realizarse por múltiples mecanismos, que incluyen tanto la compraventa de acciones o participaciones sociales representativas del capital social de las sociedades en cuestión o, alternativamente la compraventa de activos (y pasivos) como modificaciones estructurales, es decir, fusiones, escisiones y cesión global de activos y pasivos<sup>11</sup>.

#### 3.1. Adquisición de acciones y de activos

Los tipos de adquisición tradicionalmente considerados son, por un lado, la de acciones o participaciones y, por otro lado, la de activos y pasivos. Mientras que en el primer caso se transfieren las acciones o representativas del capital de la sociedad objeto (lo que implica la automática adquisición indirecta de su negocio y, en consecuencia de todos sus activos, pasivos, derechos, responsabilidades y obligaciones de dicha empresa), ya sean o no conocidas por el comprador, en el caso de la adquisición de activos y pasivos, el objeto del contrato lo constituyen por lo general las específicas partidas de activo y de

---

<sup>9</sup> Transactional Track Record, *Mercado Ibérico - Informe Anual 2021*, ZUVINOVA, 2022.

<sup>10</sup> CincoDías, “*El mercado de M&A confía en mantener en 2022 el ‘boom’ de este año*”, El País Economía, 27 de diciembre de 2021. Disponible en [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/12/23/mercados/1640216356\\_053111.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/12/23/mercados/1640216356_053111.html); última consulta 05/02/2022.

<sup>11</sup> Lefebvre F., *Memento Sociedades Mercantiles*, Lefebvre, Francis Lefebvre. Contratos mercantiles, 2021, p. 8671.

pasivo delimitadas por los contratantes, por lo que el riesgo de asumir imprevistos puede quedar acotado de menor manera. No obstante, esta segunda forma puede resultar de más compleja ejecución ya que se transfieren individualmente todos los activos y pasivos y esto podría llevar a la necesidad de obtener el consentimiento individual de terceros implicados en las diferentes relaciones contractuales objeto de transmisión al suponer una novación subjetiva de tales contratos (artículo 1205 CC). La decisión entre ambos mecanismos suele por lo demás estar influenciada adicionalmente por razones de carácter fiscal<sup>12</sup>. En el Capítulo IV se hará un análisis pormenorizado de tales modos de adquisición.

### 3.2. Modificaciones estructurales

Las modificaciones estructurales son procedimientos orientados a la concentración empresarial que pueden implicar la celebración de un contrato sinalagmático de compraventa de empresas. Estas operaciones son reguladas por la LME, la cual establece una serie de procedimientos y formalidades<sup>13</sup>.

#### 3.2.1. Fusión y escisión

Según el artículo 22 LME, la fusión es aquella operación mediante la cual

*“dos o más sociedades mercantiles inscritas se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan”.*

Esta operación puede realizarse por medio de la adhesión de dos o más sociedades que se disuelven y sus activos y pasivos se transmiten en bloque a la nueva sociedad que constituyen conjuntamente (Fusión por creación). Asimismo, la fusión ocurrirá si una o más sociedades son absorbidas por una sociedad existente (Fusión por absorción) (Figura II). Como regla general, será necesaria la aplicación del tipo de canje para establecer la participación de los socios de las sociedades preexistentes<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *Adquisiciones de empresas*, Aranzadi, 2019, p. RB-1.4.

<sup>13</sup> *Id.*, p. RB-11.1

<sup>14</sup> Ibáñez Jiménez, J., *Fundamentos de Derecho Empresarial. Derecho de Sociedades. Tomo II*, Thomson Reuters, Pamplona, 2020, p. 289.

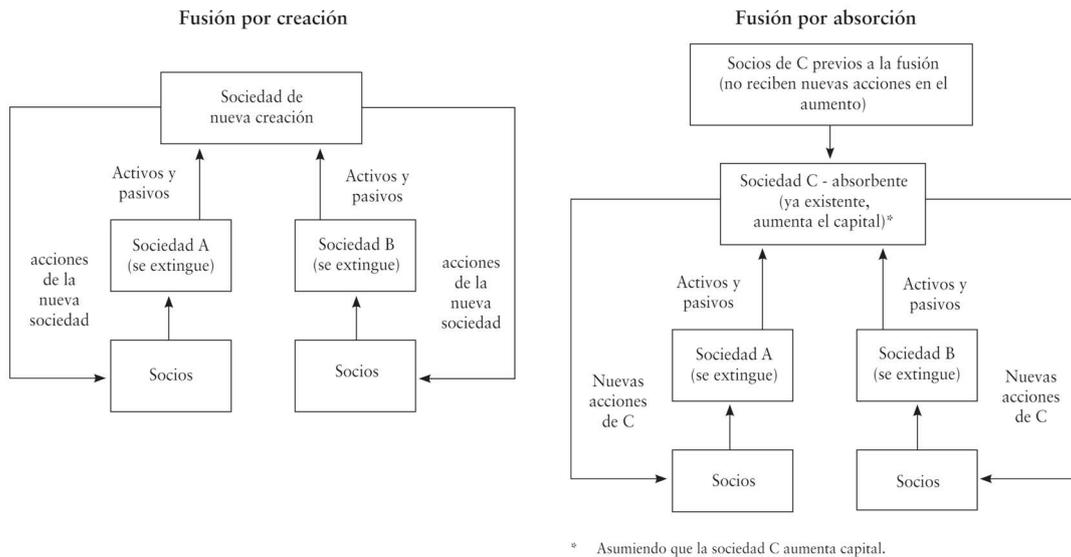


Figura II. Modalidades de fusión<sup>15</sup>

El procedimiento contrario será denominado escisión y puede realizarse mediante tres modalidades que son escisión total (Figura III), escisión parcial (Figura IV) y segregación (Figura V), siendo estas tres formas de división del patrimonio de la sociedad destinado a la constitución o en su caso transmisión en bloque en favor de otras sociedades<sup>16</sup>.

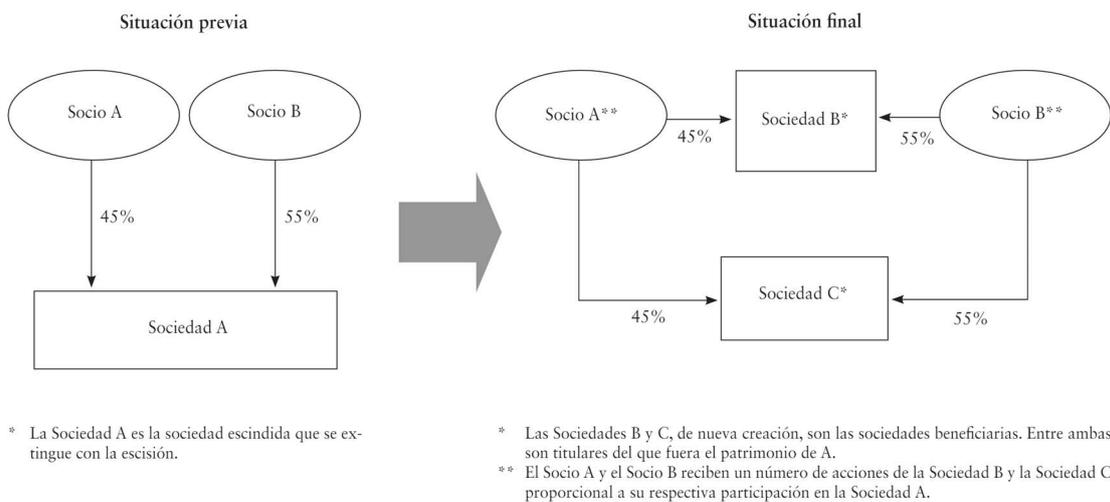


Figura III. Escisión total por creación de nuevas sociedades.<sup>17</sup>

<sup>15</sup> Torturo Ortiz, J. et al., *Tomo XXX Esquemas de adquisiciones de empresas*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, p. 165.

<sup>16</sup> Ibáñez Jiménez, J., *op. cit.*, p. 312.

<sup>17</sup> Torturo Ortiz, J. et al., *op. cit.*, p. 209.

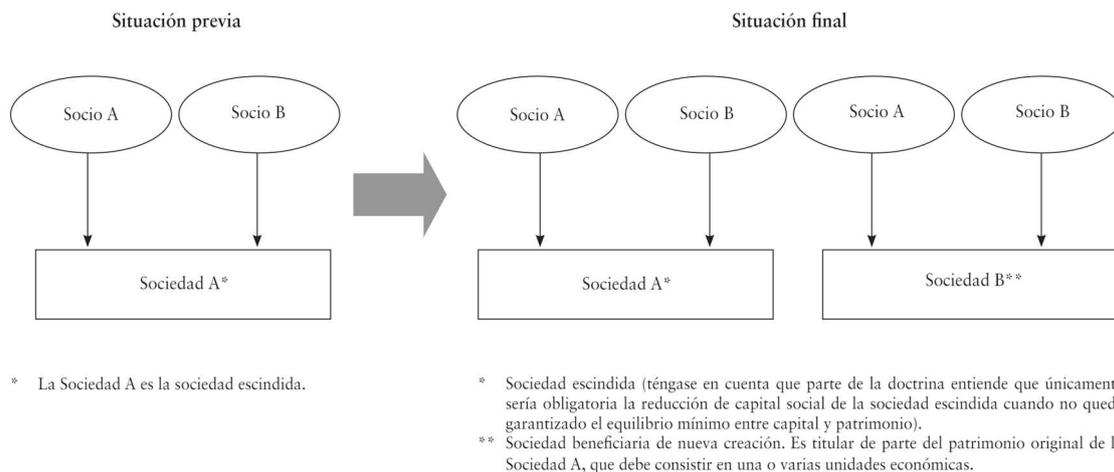


Figura IV. Escisión parcial por creación de una nueva sociedad.<sup>18</sup>

En los casos de las escisiones totales y parciales, conforme a lo señalado, pueden ser tanto de nueva sociedad como de absorción, por lo que, de ser de absorción, las Figuras III y IV variarán y las acciones o participaciones de la sociedad absorbida serán recibidas por una sociedad existente<sup>19</sup>.

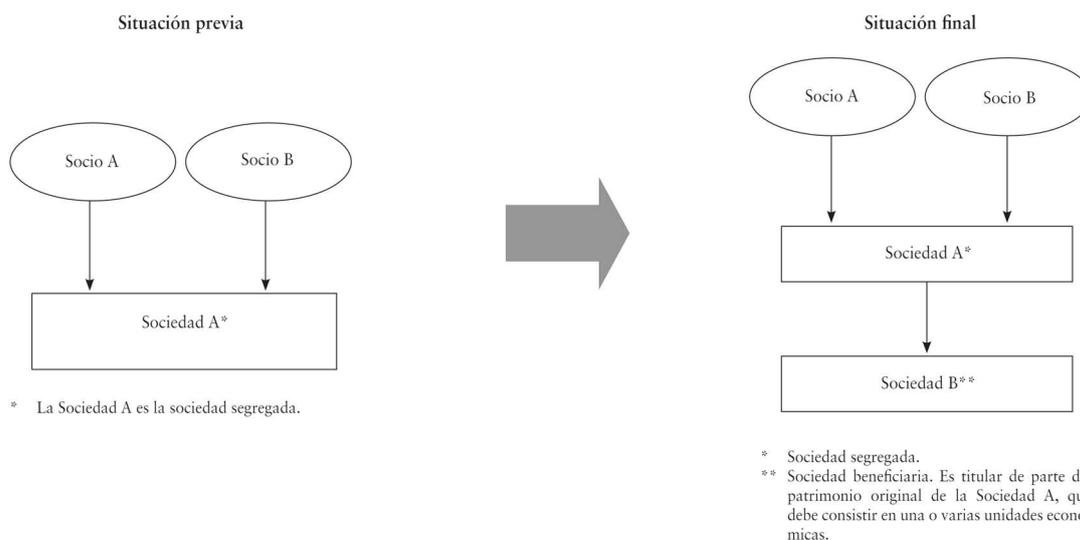


Figura V. Segregación.<sup>20</sup>

### 3.2.2. Cesión global de activos y pasivos

El artículo 81.1 LME define esta operación como la transmisión por parte de una sociedad “en bloque [de] todo su patrimonio por sucesión universal, a uno o a varios socios o

<sup>18</sup> *Id.*, p. 210.

<sup>19</sup> *Id.*, p. 207.

<sup>20</sup> *Id.*, p. 213.

terceros, a cambio de una contraprestación que no podrá consistir en acciones, participaciones o cuotas de socio del cesionario”. Esta figura elimina la transmisión a título singular de los elementos patrimoniales de una sociedad y establece la responsabilidad solidaria entre los cesionarios<sup>21</sup>.

Puede darse el caso en el que la sociedad se liquide o no, así como la pluralidad de cedentes. En la Figura VI se muestra el caso de no liquidación y pluralidad, sin embargo, puede darse la casuística de que la sociedad B se extinga y todos los elementos patrimoniales pasen a una sociedad y los socios de B, en esta situación, B y C, adquieran el valor de la empresa<sup>22</sup>.

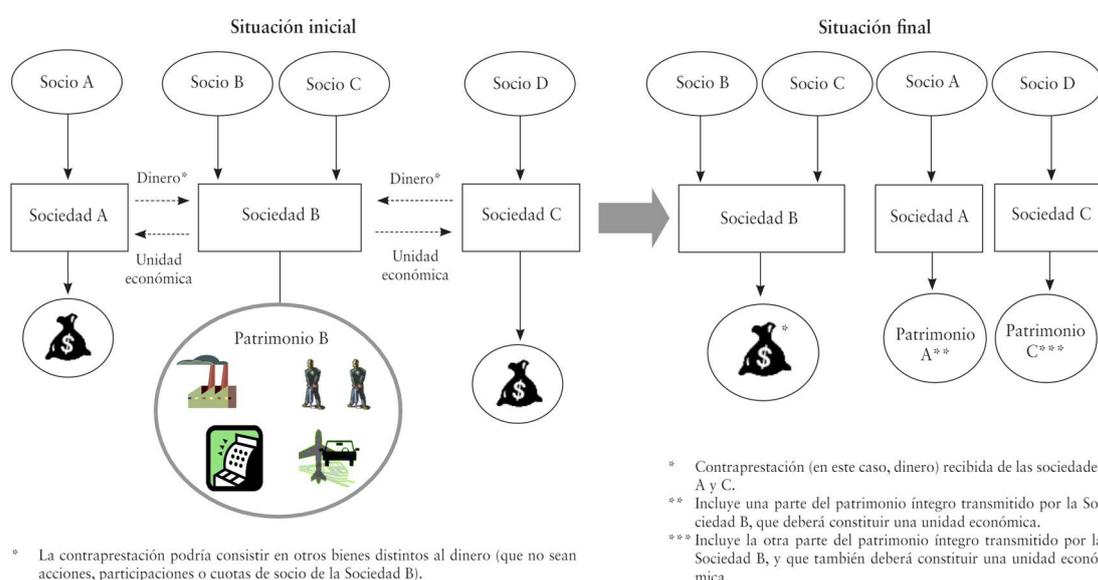


Figura VI. Cesión global de activo y pasivo (sin liquidación y con pluralidad de cesionarios)<sup>23</sup>.

Al contrario que en la compraventa de activos y pasivos, en la cual se necesita el consentimiento de los acreedores (artículo 1.205 CC), en el resto de las transformaciones societarias, los acreedores no cuentan con dicha facultad, sino que tendrán el derecho de oposición a la operación (artículos 44 y 88 LME), es decir, durante un mes tras el anuncio del acuerdo podrán oponerse a la operación y la sociedad deberá establecer garantías suficientes sobre sus créditos. Este aspecto destaca la diferencia entre las modificaciones estructurales y las operaciones de adquisición de empresas que conforman el contrato de compraventa, ya que estas tendrán diferentes consecuencias en la relación con sus acreedores así como en la organización societaria. Sin embargo, a raíz de una operación

<sup>21</sup> Ibáñez Jiménez, J., *op. cit.*, p. 319.

<sup>22</sup> Torturo Ortiz, J. et al., *op. cit.*, p. 224.

<sup>23</sup> *Id.*, p. 223.

dentro de las definiciones de las modificaciones estructurales, pueden darse los contratos de compraventa de empresa.

## 4. REGULACIÓN

### 4.1. Régimen vigente

En la normativa española no hay ninguna regulación especial aplicable a la compraventa de empresas. Por lo tanto, en ausencia de pacto entre las partes sobre cuestiones puntuales, debemos acudir a la regulación general sobre el contrato de compraventa establecida en el CC y el CCom, normas que a todas luces resultan insuficientes y en muchos supuestos inapropiadas. Y, en el caso de transmisión de empresas derivadas de una operación de modificación estructural conforme a lo antes señalado, también hay que tomar en consideración la regulación dispuesta en la LME, todo ello sin ignorar en lo que resulte de aplicación las normas de la LSC. Sin embargo, el contrato de compraventa de empresas es un contrato atípico sujeto a la libertad de pactos y de formas y a la autonomía de la voluntad de los contratantes y, en este contexto, se caracteriza en los últimos tiempos por una fuerte influencia del Derecho anglosajón<sup>24</sup>.

### 4.2. Anteproyecto de Código Mercantil

El 30 de mayo de 2014, el Gobierno presentó el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, el cual llevaba gestándose desde 2006<sup>25</sup>. Este anteproyecto ha sido posteriormente revisado en 2018 por el Ministerio de Justicia, sin embargo, no ha llegado a ser aprobado aún por el Gobierno para ser tramitado por el Congreso de Diputados como Proyecto de Ley.

La novedad de este texto, cuya aprobación definitiva resulta en estos momentos más que incierta, es que incluye por primera vez una regulación de la empresa como objeto de tráfico jurídico y, en consecuencia, como apta para constituir el objeto de una compraventa, además de establecer los requisitos básicos y elementos personales, reales y formales aplicables a las compraventas de empresas, con una regulación bastante

---

<sup>24</sup> Lefebvre F., *op.cit.*, p. 8673.

<sup>25</sup> AECE, 10 Claves del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, Wolters Kluwer, España, 2014, p.1.

detallada de su contenido (obligaciones del comprador y del vendedor), sin perjuicio del principio de autonomía de la voluntad apuntado más arriba.

En concreto, en el Libro Primero, Título III Capítulo II, el Anteproyecto de Código Mercantil regula la transmisión de la empresa con una aproximación general y, posteriormente, delimitando el contrato de compraventa de empresa. En el régimen aplicable a partir de este anteproyecto, cabe resaltar la regulación de la cesión de créditos y asunción de deudas de las partes, las cuales son establecidos alrededor al principio de buena fe contractual, que supondrían un gran avance en la regulación de este contrato.

No obstante, si bien en este anteproyecto se regula de forma concreta la compraventa de empresa y la regulación del contrato de compraventa mercantil dejaría de aplicarse subsidiariamente, los preceptos regulados son muy generales y, adicionalmente, en el artículo 132-7 apartado 3 determina que “*Las normas sobre compraventa de empresa tienen carácter dispositivo*”. Por lo tanto, a pesar de la inclusión del contrato de la compraventa mercantil realizado por este anteproyecto, la autonomía de la voluntad de las partes seguiría primando en la práctica y la remisión al régimen jurídico del CC continuaría aplicándose en caso de incumplimiento.

### **4.3. Otros aspectos regulatorios**

Como ha quedado apuntado más arriba, en función del tipo o naturaleza de la sociedad objeto de adquisición y de la modalidad de esta, la adquisición de empresas queda sometida asimismo a normativa especial de derecho necesario. Dentro de estas particularidades, destacan la normativa de OPAs, las relativas al derecho de la competencia y las aplicables a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades cotizadas.

En primer lugar, las OPAs son procedimientos que resultan de aplicación en el contexto de la adquisición del control de sociedades cotizadas por parte de personas físicas o jurídicas. Adicionalmente, estas sociedades están sometidas a un régimen jurídico específico determinado por la LMV de los artículos 128 a 137, la Ley 6/2007, de reforma de la LMV, el Real Decreto 1066/2007 de desarrollo de la Ley 6/2007 y la circular 8/2008 de la CNMV.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> *Id.*, p. 4355.

En segundo lugar, en el caso de las concentraciones económicas en España sin dimensión comunitaria, se aplica la LDC así como el Real Decreto 261/2008 que la desarrolla. Adicionalmente, la CNMC puede publicar Comunicaciones para delimitar los principios de actuación<sup>27</sup>. A nivel comunitario, las concentraciones económicas con dimensión comunitaria están definidas en el Reglamento (CE) 139/2004, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas y las Directrices de la Comisión 31/03 de 5 de febrero de 2004.

---

<sup>27</sup> *Id.*, p. 9156.

## CAPÍTULO II. TRATOS PRELIMINARES Y DUE DILIGENCE

Con antelación a la formalización y perfección del contrato, las partes correspondientes abren un periodo de negociación para la determinación de los términos y condiciones fundamentales de la operación a ser formalizados en el contrato de compraventa de la empresa en cuestión. Este periodo sería el de los tratos preliminares en los que las partes negocian el procedimiento a seguir para la adquisición, así como los pasos y requisitos a cumplir en cada caso hasta la formalización definitiva del contrato. En esta fase, por lo general, se incluye en paralelo la realización del proceso de revisión por parte del comprador de los aspectos técnicos, legales, financieros, patrimoniales y comerciales de la empresa objeto de compraventa, conocido como *due diligence*.

### 1. TRATOS PRELIMINARES

El Tribunal Supremo define los tratos preliminares como aquellos “*actos que los interesados llevan a cabo con el fin de discutir y concretar un futuro contrato*”<sup>28</sup>. Esta sala considera que tales operaciones se desenvuelven “*en un área nebulosa y desde luego evanescente*”<sup>29</sup>. Asimismo, su consideración como actos jurídicos es descartada ya que los tratos preliminares no dan lugar a efectos jurídicos que puedan ser objeto de medición a pesar de tener cierta relevancia jurídica<sup>30</sup>.

Esta trascendencia se traduce en su función interpretativa y en la integración del contrato. A efectos de interpretación, el artículo 1.282 CC establece que no han de tomarse en cuenta los actos previos al contrato. Sin embargo, la jurisprudencia ha considerado que debemos atenernos a estos actos<sup>31</sup>, permitiendo, no obstante, que se pueda pactar en el contrato definitivo la exclusión de lo manifestado durante la fase de negociaciones preliminares como criterio interpretativo<sup>32</sup>. En cuanto a la integración, también de forma doctrinal se ha considerado que debemos atender a los actos anteriores a la celebración

---

<sup>28</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 330/2013, de 25 de junio de 2014 [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2014:3845], FJ 5.

<sup>29</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 1091/1999, de 16 de diciembre [versión electrónica – base de datos VLEX], FJ 1.

<sup>30</sup> *Id.*

<sup>31</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 298/2003, 14 de marzo [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2003:1766]

<sup>32</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 285/2012, de 8 de mayo [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2012:4177]

del contrato, incluso aunque no se encuentren referenciados en el contrato de acuerdo con el principio de buena fe del artículo 1.258 CC<sup>33</sup>.

Con motivo de la incierta división entre los tratos preliminares y el consentimiento contractual la sala primera del TS considera que los acuerdos no formarán parte del contrato hasta que se cumplan todos los requisitos esenciales de este<sup>34</sup>. Asimismo, a pesar de que los Principios UNIDROIT admiten los contratos con términos abiertos, el TS determina que las cláusulas negociadas no tendrán valor si no están contenidas en el acuerdo final<sup>35</sup>.

A la luz de estos criterios podemos comprobar como su formación no es normativa. Dado que no existe ningún precepto en el CC sobre las actuaciones previas a la formación del contrato, se crea un vacío legal en el que toman relevancia para la interpretación otros textos como la Convención de Naciones Unidas sobre los contratos de compraventa internacional de mercaderías, los Principios UNIDROIT sobre contratos comerciales internacionales, los Principios Europeos de Derecho Contractual y las Reglas Modelo del Derecho Privado Europeo<sup>36</sup>, resultando en este contexto fundamental la voluntad de las partes expresada de manera clara en el correspondiente contrato de compraventa.

### **1.1. Cartas de intenciones o *Letter of Intent* o *Memorandum of Understanding* (MoU)**

Generalmente, se pueden definir las cartas de intenciones como “*documentos precontractuales que constatan la intención de iniciar o continuar unas negociaciones para celebrar un determinado contrato, pero sin obligarse a concluirlo*”<sup>37</sup>. Estos, a pesar de no estar previstos en el ordenamiento jurídico, pueden considerarse válidos bajo la salvaguarda del artículo 1.255 CC y el principio de autonomía de la voluntad.

---

<sup>33</sup> Moll de Alba Lacuve, C., “Los tratos preliminares, la promesa de venta, el precontrato, la reserva y la información precontractual” en Fuentes-Lojo Rius, A. y Fuentes-Lojo Lastres, A., (coord.), *La compraventa inmobiliaria*, BOSCH, Barcelona, 2016, S.P.

<sup>34</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 175/2012, de 21 de marzo [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI: ES:TS:2012:1694].

<sup>35</sup> Sebastián Quetglas, R., *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Editorial LA LEY, Madrid, 2016, S.P.

<sup>36</sup> *Id.*

<sup>37</sup> *Id.*

### 1.1.1. Contenido

Las cartas de intenciones no tienen un contenido típico ni regulado legalmente, sino que podemos encontrar una gran variabilidad en los acuerdos que las componen. No obstante, suelen hacerse una serie de declaraciones que, dada la posibilidad de su consideración como vinculantes, pueden considerarse impropias.

Dentro del contenido propio podemos encontrar una serie de cláusulas pactando “*la exclusividad, un pacto de confidencialidad, una cláusula de gastos frustrados, un término temporal de negociación, una cláusula que contenga un covenant relativo a la gestión de la empresa mientras dura la negociación y la ley aplicable*”<sup>38</sup>, así como los derechos y obligaciones de las partes o un régimen de responsabilidad por ruptura de las negociaciones<sup>39</sup>.

### 1.1.2. Efectos

Con carácter general, la carta no tiene efectos vinculantes, por lo que por lo general sus efectos quedarán subordinados a las cláusulas específicas que la forman. Normalmente suele pactarse el deber de confidencialidad como parte del contenido propio como se indica *supra*, el cual sí se considera un compromiso vinculante en todo caso y que pervivirá en el tiempo incluso tras la terminación, en su caso, de la carta de intenciones en cuestión. No existe, por lo tanto, una presunción de no vinculación y, debido a la ausencia de unidad contractual, en defecto de pacto expreso entre las partes, las cartas están sometidas a la interpretación jurisprudencial de cada una de sus cláusulas<sup>40</sup>. Por este motivo es recomendable incluir en la carta una cláusula de no vinculación clara y expresa que, en su caso, delimite qué parte del contenido es vinculante para las partes.

No obstante, la interpretación dependerá en última instancia de los jueces y tribunales, cuyos pronunciamientos no son del todo uniformes, probablemente por aplicación del principio de que los contratos son lo que son y no lo que las partes dicen que son<sup>41</sup>. De este modo, la jurisprudencia, por un lado, considera un documento denominado carta de intenciones como precontrato<sup>42</sup> mientras que, por otro lado, decide en contra del carácter

---

<sup>38</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-2.9.

<sup>39</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>40</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-2.13

<sup>41</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>42</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 523/1991, de 4 de julio [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:1991:3879]

contractual de un documento nombrado compromiso de intenciones por no considerar que reunía todos los requisitos<sup>43</sup>.

La falta de regulación de esta figura jurídica y la divergencia de los pronunciamientos de los tribunales hacen necesario el establecimiento de pactos claros entre las partes.

### *1.1.3. Diferencias frente al precontrato*

El precontrato es una figura jurídica, la cual el TS define como “*un auténtico contrato que tiene por objeto celebrar otro en el futuro, conteniendo el proyecto o ley de bases del siguiente*”<sup>44</sup>. Por lo tanto, la ambigüedad de un precontrato hace que este pueda carecer de plenos efectos y, por su naturaleza jurídica, hace necesario que estén los elementos esenciales del contrato (artículo 1.261 CC), es decir, el consentimiento de las partes expresado como concurrencia entre el producto de la oferta y su aceptación. Esto es una diferencia sustancial entre el precontrato y la carta de intenciones típica, ya que la segunda, si bien puede ser vinculante, no es necesariamente siempre un negocio jurídico<sup>45</sup>. No obstante, la ausencia de regulación de ambas figuras en nuestro ordenamiento jurídico hace que la diferenciación respecto a sus consecuencias en caso de incumplimiento sea incierta.

## **1.2. Ofertas vinculantes y no vinculantes**

Ante la omisión de la definición de la oferta contractual en el CC, podemos considerarla como “*una declaración unilateral de voluntad que se emite con la intención de obligarse y que contiene los elementos esenciales del contrato, de forma que basta la aceptación del destinatario de la oferta para que se perfeccione*”<sup>47</sup>.

La doctrina no es unánime en la determinación de vinculación de algunas ofertas como es el caso de las subastas. La Propuesta de modernización del Código Civil apoya la no vinculación dado que hasta la aprobación y adjudicación no se considera perfeccionado

---

<sup>43</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 516/1998, de 3 de junio [versión electrónica – base de datos VLEX]

<sup>44</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 654/1993, de 25 de junio de 1993 [versión electrónica – base de datos VLEX], FJ 1.

<sup>45</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, p. 8678.

<sup>46</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 330/2013, de 25 de junio de 2014 [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2014:3845].

<sup>47</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

el contrato<sup>48</sup>. Sin embargo, actualmente las ofertas comienzan a ser vinculantes una vez están al conocimiento del destinatario<sup>49</sup>. Entre estos documentos se encuentran el conocido coloquialmente como *Infomemo (Information Memorandum)* o cuaderno de venta y la *process letter* redactada por el vendedor de forma general y con carácter descriptivo<sup>50</sup>.

### 1.3. Responsabilidad precontractual

La jurisprudencia, por medio de numerosos pronunciamientos judiciales, establece en el caso de ruptura de los tratos preliminares la aplicación de la responsabilidad extracontractual del artículo 1.902 CC con un plazo de prescripción de 1 año de acuerdo con el artículo 1.968 CC<sup>51</sup>. Sin embargo, para la consideración de antijuricidad de la ruptura de tratos preliminares, deben cumplirse los siguientes requisitos:

- a) *La suposición de una razonable situación de confianza respecto a la plasmación del contrato.*
- b) *El carácter injustificado de la ruptura de los tratos.*
- c) *La efectividad de un resultado dañoso para una de las partes.*
- d) *La relación de causalidad entre este daño y la confianza suscitada*<sup>52</sup>.

De esta forma podemos asumir que, a los fines de responsabilidad señalados, la ruptura debe realizarse de manera unilateral y devengar la necesidad de resarcimiento. Este derecho al resarcimiento de daños se adquiere únicamente en caso de culpa *in contrahendo* y cubriría los gastos y desembolsos con conexión causal a los tratos preliminares o ‘interés negativo’, no el ‘interés positivo’ al menos que se de conducta dolosa<sup>53</sup>.

Las consecuencias en caso de incumplimiento de los casos preliminares están establecidas jurisprudencialmente y su ruptura únicamente podrá castigarse por el régimen de responsabilidad extracontractual del CC. No obstante, este régimen es insuficiente en el

---

<sup>48</sup> *Id.*

<sup>49</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 506/2013, de 17 de septiembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI: ES:TS:2013:4812]

<sup>50</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, p. 8679.

<sup>51</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 405/1988, de 16 de mayo [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:1988:3673]

<sup>52</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 527/1999, de 14 de junio de 1999 [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:1999:4182].

<sup>53</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 1091/1999, de 16 de diciembre [versión electrónica – base de datos VLEX].

ámbito del contrato de compraventa de empresas ya que no protege a las partes del incumplimiento de la otra al menos que medie dolo. En las operaciones de M&A, la fase de negociaciones tiene gran importancia debido al riesgo al que las partes se enfrentan ya que, por un lado, el comprador invierte en el análisis de la empresa *target* y formación de la estrategia y, por otro lado, el vendedor proporciona información que puede ser confidencial y determinante de una ventaja competitiva. Por lo tanto, para protegerse del incumplimiento, las partes mediante pacto forman regímenes alternativos que establecen el carácter vinculante de los tratos preliminares y, en su caso, una serie de medidas adicionales para la determinación de la indemnización.

## 2. DUE DILIGENCE

### 2.1. Concepto

El origen del término *due diligence* proviene del derecho estadounidense y surge ante la desprotección del inversor en el *Securities Act* 1933 en reconocimiento legal del principio de *caveat emptor*. Posteriormente tendrá lugar la expansión de este proceso en los ordenamientos jurídicos civilistas.<sup>54</sup>

La *due diligence* puede definirse como “*el ejercicio de investigación, recopilación y análisis de información sobre una empresa con la finalidad de descubrir riesgos y contingencias que pudieran afectar a su valor o implicar una consecuencia dañosa para el potencial adquirente*”<sup>55</sup>. Este proceso se realiza como revisión de la sociedad *target* en la operación de compraventa con el objetivo de asegurar que la empresa compradora obtiene toda la información relevante sobre la otra parte.<sup>56</sup> Generalmente, esta investigación se realiza al principio de la relación una vez las partes han establecido las líneas fundamentales de la negociación en la Carta de Intenciones<sup>57</sup>.

---

<sup>54</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>55</sup> *Id.*

<sup>56</sup> Serrano Acitores, A., “La importancia de la due diligence en los procesos de compraventa de empresas”, *La LEY mercantil* n. 36, 2017, S.P.

<sup>57</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-3.2

## 2.2. Naturaleza jurídica y función

Existen opiniones confrontadas acerca de la naturaleza jurídica de la *due diligence* ya que en la jurisdicción en la que se encuentran sus raíces se considera un uso del comercio. Sin embargo, esta postura es rechazada en los países que se rigen por el sistema de derecho civil.

Este criterio está basado en tres argumentos principales que son (i) la ausencia de delimitación en los supuestos ante los que se exige una “*revisión previa de la cosa vendida*”<sup>58</sup>, (ii) la variabilidad en la metodología de revisión que refleja una amplia casuística y (iii) la incompatibilidad de este proceso con el régimen de imputación de riesgos de la regulación de la compraventa. Por lo tanto, no puede darse, en nuestro ordenamiento jurídico, un uso del comercio sino únicamente un uso social o una práctica negocial generalmente admitida y cuyo carácter vinculante está asociado a su consideración como acuerdo expreso<sup>59</sup>.

El carácter de la *due diligence* como práctica negocial se basa en su función de “*valorar los activos y deudas de la compañía objetivo, investigando los aspectos significativos de su pasado, presente y futuro predecible*”<sup>60</sup>. A través de este proceso, el comprador trata de evitar posibles riesgos, lo que está fundamentado por el principio *caveat emptor* mencionado previamente. Según este principio el comprador tiene la obligación de verificar el objeto de la compraventa y únicamente está protegido en caso de dolo por la aplicación subsidiaria del régimen del CC. Por lo tanto, el comprador debe hacer un ejercicio de detección de contingencias para solventar la asimetría de información a favor del vendedor que ocurre en estas operaciones.

Adicionalmente al principio *caveat emptor*, la necesidad de realizar la *due diligence* en la compraventa de empresas está vinculada con las obligaciones de los administradores de las sociedades. Esto se refleja en el artículo 225 LSC establece a los administradores un deber general de diligencia por el cual estos deben adoptar las medidas precisas para la buena dirección y el control de la sociedad y, de cumplirlo, tendrán impunidad judicial ante las posibles situaciones que puedan darse en la sociedad. Asimismo, el artículo 226 LSC establece como principio fundamental del deber de diligencia que las decisiones

---

<sup>58</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>59</sup> *Id.*

<sup>60</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Lleida núm. 243/2010, de 10 de junio [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI: ES:APL:2010:390], FJ 2.

estratégicas y de negocio tomadas por los administradores deben realizarse con información suficiente y en arreglo a un proceso de decisión adecuado, lo que se denomina *business adjustment rule*. Por lo tanto, puede considerarse que la omisión del proceso de *due diligence* en operaciones de M&A con gran impacto económico da lugar a la infracción del deber de diligencia de los administradores, es decir, estos deben realizarla para asegurarse su impunidad judicial ante un potencial supuesto de petición de responsabilidad contra ellos por una adquisición finalmente ruinosa o perjudicial de la sociedad *target* (en el caso de los administradores de la sociedad compradora).

Posteriormente, el informe que se obtendrá como resultado podrá utilizarse para tomar decisiones sobre la transacción o la negociación del contrato como en el ajuste del precio, entre otros. Por lo tanto, las contingencias identificadas al analizar la empresa *target* tendrán efecto sobre el clausulado del contrato de compraventa de empresa donde el comprador reclamará su protección por medio de distintos mecanismos tratados en el Capítulo III.

### **2.3. Due Diligence Legal**

Si bien existen distintos tipos de *due diligence* de acuerdo con la materia analizada, siendo las más relevantes la legal, la financiera o la de negocio, únicamente se encuentra dentro de objeto de estudio la *due diligence* legal ya que aquí se analizan los aspectos jurídicos de la empresa *target* en la transacción. La variabilidad en el ámbito o alcance de la *due diligence* legal es amplia y se da una gran casuística en la metodología, por lo que se puede diferenciar una serie de categorías, siendo la más común la dependiente del sujeto. Sin embargo, también podemos considerar el momento en el que se desarrolla la revisión, el tipo de operación por la cual se realiza la revisión, el producto final obtenido y el grado de detalle en la revisión<sup>61</sup>.

En cuanto a la *due diligence* de venta, esta suele darse en los procesos abiertos donde puede haber varios terceros y se realiza de forma unilateral con un informe descriptivo. Sin embargo, el comprador suele solicitar la realización de este procedimiento y, en este caso, su alcance podrá variar por el consenso con el vendedor<sup>62</sup>.

---

<sup>61</sup> *Id.*

<sup>62</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, pp. 8695-8697

## 2.4. Ejecución

A pesar de que la metodología en la práctica de la *due diligence* es variada, existe una estructura común en esta fase. En primer lugar se realizará la actividad revisora, posteriormente se confeccionará el informe y finalmente se revisará esta información según el estándar de diligencia exigible<sup>63</sup>.

### 2.4.1. La actividad revisora

En este proceso la parte vendedora debe proveer de diversos tipos de información a la parte adquiriente, normalmente en respuesta a un listado con las peticiones de esta parte (*Information Request List* o IRL), por lo que es esencial, considerando la ausencia de una regulación específica aplicable a esta fase, la obligación del vendedor de proporcionar información de acuerdo con la buena fe (artículo 1.258 CC). Este proceso suele ser organizado por un especialista externo especificado a través de una *engagement letter*, donde se detallan los aspectos fundamentales del proceso<sup>64</sup>. Esta obligación general de información del vendedor se incluye asimismo en el Anteproyecto del Código Mercantil (artículo 132-9 apartado 2), lo cual toma especial relevancia en la fase de negociaciones en la que se realiza la *due diligence* y su utilidad para la determinación del objeto y del precio del contrato de compraventa de empresas.

Actualmente, el intercambio de información se realiza a través de los *Data Room* en los que el vendedor pone a disposición del comprador un conjunto de documentos debidamente organizado por materias. Esta información era normalmente solicitada en un índice o Cuestionario Preliminar inicial (*checklist*) realizado por el comprador. Sin embargo, el uso de *Data Rooms* virtuales ha modificado esta interacción y es frecuente que sea preparado por el vendedor y sus asesores y, posteriormente, complementado con un sistema de preguntas y respuestas en el que se implementa la participación del comprador.<sup>65</sup> Esta documentación normalmente está dividida en las diferentes áreas de revisión objeto del *due diligence*, entre las que podemos encontrar:

*“aspectos societarios, activos (inmuebles y muebles, incluyendo temas de urbanismo y propiedad industrial e intelectual), contratos (incluyendo pólizas de seguros y contratos financieros), aspectos laborales, protección de datos,*

---

<sup>63</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>64</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, p. 8815

<sup>65</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-3.11-RB-3.12

*aspectos fiscales, litigios, derecho de la competencia, aspectos administrativos y de medio ambiente, cumplimiento normativo y blanqueo de capitales”*<sup>66</sup>.

Estas áreas podrán ser incluidas dependiendo de las especialidades de las transacciones, siendo estos aspectos únicamente los más relevantes. Adicionalmente, esta información puede confirmarse, en muchos casos, en registros y organismos públicos como, por ejemplo, el Registro Mercantil, la Seguridad Social o la Agencia Tributaria.

#### 2.4.2. *El Informe*

Finalizada la revisión de documentos en el contexto de la *due diligence*, se preparará por parte de los asesores en cuestión un informe con los aspectos más relevantes revisados en el proceso de la *due diligence* en relación con la sociedad *target*, haciendo especial hincapié en las principales contingencias destacadas durante dicho proceso, como por ejemplo la existencia de una cláusula de cambio de control en los contratos de la sociedad *target*.

Este informe podrá estar dividido en distintas partes, siendo las más importantes (i) la introducción donde se determina la finalidad, el alcance material y temporal del informe, y las fuentes de información utilizadas, (ii) un resumen ejecutivo con los riesgos o resultados más relevantes de la revisión y, en su caso, una serie de recomendaciones en relación con tales resultados, (iii) el cuerpo del informe donde se analizan en detalle las distintas áreas objeto de revisión y se incluyen las conclusiones y (iv) un cuadro de contingencias donde se identifican los riesgos<sup>67</sup>.

#### 2.4.3. *El estándar de diligencia debida*

El estándar de diligencia debida estará basado en la determinación de los aspectos relevantes para el inversor, la *lex artis* de cada profesión y las circunstancias de la transacción de compraventa determinada<sup>68</sup>.

Asimismo, el comprador y el vendedor tendrán diferentes especificaciones respecto a este parámetro. Por un lado, el comprador no podrá reclamar daños en el caso de que se dé un riesgo identificable pero omitido, es decir, no podrá pedir responsabilidad al vendedor

---

<sup>66</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-3.8.

<sup>67</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, pp. 8835-8838

<sup>68</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

por las contingencias identificadas o aquellas que podrían haber sido detectadas con la documentación revisada, y, por otro, el vendedor deberá cumplir con su deber de información de acuerdo con el principio del artículo 1.258 CC mencionado *supra*, sin imponer ningún impedimento<sup>69</sup>.

El ordenamiento jurídico español no hace referencia alguna a este proceso y a determinación del estándar de diligencia debida más allá de los principios fundamentales contenidos en el CC así como la buena fe o el deber de información. Por lo tanto, el análisis de la situación de la compañía realizado en este proceso tendrá implicaciones prácticas para la elaboración del contrato de compraventa (Capítulo III) o como mecanismo alternativo de responsabilidad de las partes (Capítulo V) ya que sirve para compensar la asimetría de riesgos entre el comprador y el vendedor.

---

<sup>69</sup> *Id.*

### **CAPÍTULO III. ELEMENTOS BÁSICOS DEL CONTRATO DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS**

La transmisión de empresas puede realizarse de distintos modos como se indica en el Capítulo I, sin embargo, el más utilizado es el contrato de compraventa dentro del cual podemos distinguir distintos elementos fundamentales para su ejecución.

Finalizada la fase de negociación, la definición de estos elementos en el contrato de compraventa es fundamental para su posterior interpretación. Dada la falta de regulación en este ámbito, el pacto entre las partes define sus voluntades, así como determina el TS en respuesta al recurso de casación del comprador en el contrato de compraventa de acciones de una compañía de seguros en el cual se alega incumplimiento contractual, dolo e infracción de la doctrina *aliud pro alio*<sup>70</sup>.

La sala primera del TS, en la desestimación de este recurso se centra en los criterios interpretativos del artículo 1.281 CC y la claridad de los términos del contrato, así como los principios de conservación del contrato y buena fe contractual (artículos 1.284, 1.289 y 1.258 CC). En base a estos principios, el TS determina la validez del contrato cuyo objeto era la adquisición de la compañía con el conocimiento del comprador de las “*delicada situación patrimonial*” que sufría la compañía.

Este pronunciamiento se centra únicamente en los preceptos negociados y reflejados en el contrato de compraventa para establecer su validez y determinar el posible incumplimiento de las partes. Así, se manifiesta la importancia del contrato como pacto entre partes y la autonomía de la voluntad que rigen este proceso.

#### **1. OBJETO**

En la delimitación del objeto del contrato, es esencial distinguir entre las dos formas principales de adquisición de una empresa. Estas son, por un lado, la adquisición de activos y pasivos objeto de la compra y, por otro lado, la adquisición de acciones o participaciones representativas del capital social de la empresa titular de la empresa objeto (*target*).

---

<sup>70</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de Civil, núm. 197/2015, de 16 abril[versión electrónica – base de datos Aranzadi. ECLI: ES:TS:2015:2213].

Bajo la primera modalidad, el objeto de la compraventa serán los concretos bienes materiales e inmateriales y los derechos y obligaciones que conforman el patrimonio de la empresa que se pretenden adquirir, y, en el segundo caso, será el porcentaje del capital social negociado representado por medio de participaciones o acciones.<sup>71</sup>

Este elemento será analizado con más profundidad en el Capítulo IV de este estudio en el que se realizará una comparación entre ambas donde se indicarán los parámetros por los que se guían las partes al elegir la forma de adquisición en los contratos de compraventa.

## 2. PRECIO

### 2.1. Requisitos del precio

De acuerdo con el artículo 1.445 CC, el precio de la compraventa debe ser “*cierto, en dinero o signo que lo represente*”.

El requisito de precio cierto implica que debe estar determinado según el contrato o las reglas establecidas en este, es decir, “*es necesario que el contrato contenga las especificaciones suficientes para establecer el quantum*”<sup>72</sup>, por lo que depende principalmente del pacto entre las partes. En esta línea, indica el TS que “*el precio es el que han pactado las partes al amparo del principio de autonomía de la voluntad, siempre que no medie un vicio del consentimiento*”<sup>73</sup>. El fundamento de este requerimiento se basa en evitar la simulación del contrato, ya que si el negocio no fuese real o verdadero, la compraventa sería simulada y el contrato nulo. Asimismo, la necesidad de que la contraprestación sea en dinero viene determinada por su diferencia con la permuta. Adicionalmente, la moneda puede ser cualquiera libremente pactada y no necesariamente el euro.<sup>74</sup>

No obstante, no se requiere que el precio sea justo y únicamente será nulo en el caso en que se considere irrisorio, como indica la jurisprudencia, estos precios únicamente se dan si se quiere mutar la situación extrarregistral y obtener amparo de la fe pública registral

---

<sup>71</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, pp. 8855-8874.

<sup>72</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>73</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 560/2010, de 16 de septiembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2010:5145], FJ 2.

<sup>74</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-8.1.

infringiendo la buena fe, ya que es patente que el precio del contrato no se ajusta al valor del mercado<sup>75</sup>.

La obligación del pago del precio del comprador, si bien establecida legalmente dentro de la compraventa mercantil y, en el Anteproyecto del Código Mercantil como elemento definitorio de la compraventa de empresas (artículo 132-7), recaerá totalmente en el principio de autonomía de la voluntad.

## 2.2. Determinación del precio

Según la doctrina jurisprudencial,

*“la determinación del precio puede quedar establecida inicialmente por las partes en el momento de la perfección del contrato, o diferirse a un momento ulterior siempre que para ello no sea necesario celebrar un contrato nuevo, precisando los criterios o puntos de referencia en base a los cuales podrá establecerse exactamente la cuantía del precio”*<sup>76</sup>.

Adicionalmente, el artículo 1.449 CC establece que no se puede dejar la determinación del precio al arbitrio de uno de los contratantes de acuerdo con principio establecido en el artículo 1.256 CC. No obstante, al amparo del artículo 1.447 CC, las partes pueden nombrar a un tercero que ejerza de arbitrador y fije el precio de acuerdo con los criterios de equidad<sup>77</sup>. Conforme a este precepto, el TS dicta que tal fijación del precio en la compraventa resulta en *“una decisión de obligado acatamiento para comprador y vendedor”*<sup>78</sup> y se aplica por defecto de pacto entre partes. No obstante, las partes no suelen estar a favor de tal fórmula de determinación por la independencia de la cual goza el arbitrador y la carencia de criterios objetivos establecidos por las mismas<sup>79</sup>.

Este régimen no se adapta al contexto del contrato de compraventa de empresas, siendo el único principio establecido por la regulación la obligación de acuerdo entre partes. En las transacciones de M&A, la determinación del precio se realiza tras el estudio de las contingencias en la *due diligence* como parte del proceso de negociación, sin embargo, estos principios parecen estar orientados a la compraventa de bienes muebles y se

---

<sup>75</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 34/2006, de 27 de enero [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:APM:2006:1262]

<sup>76</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 560/2010, de 16 de septiembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2010:5145].

<sup>77</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-8.4

<sup>78</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 765/2010, de 30 de noviembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2010:7196].

<sup>79</sup> *Id.*

configuran como protección al comprador de la imposición unilateral del precio del objeto de la compraventa por el vendedor. Así, no resulta aplicable el nombramiento de un arbitrador para la delimitación del precio ya que, de no ser acorde con estas negociaciones, las partes no darían su consentimiento. Por lo tanto, estos preceptos no suponen ninguna limitación y la determinación del precio en el caso del contrato de compraventa de empresa recaerá completamente en el pacto entre las partes en base al principio de autonomía de la voluntad.

Asimismo, el Anteproyecto del Código Mercantil prevé la fijación del precio por terceros (artículo 132-9 apartado 1), pudiéndose fijar el precio del contrato de compraventa por uno o más expertos. No obstante, no se hace referencia igualmente ningún criterio para su determinación por lo que sería de aplicación el criterio de equidad establecido en el régimen del CC.

### **2.3. Ajuste del precio**

La valoración puede realizarse en base a la información contable o mediante múltiplos de forma comparativa, entre otros métodos. Esta será establecida en una fase inicial del proceso de compraventa como fruto de la negociación entre partes. Posteriormente, éstas otorgarán su consentimiento en la firma. Sin embargo, pueden existir una serie de condiciones, estudiadas a continuación en este capítulo, que causarán un diferimiento entre la firma y el momento de cierre.

Debido a que en este lapso de tiempo, denominado periodo interino, puede darse una diferencia entre, por un lado, las variables tomadas en consideración y negociadas por las partes para fijar la valoración de la empresa y la determinación del precio de la compraventa y, por otro lado, las existentes realmente en el momento de la compraventa, por lo que no resulta infrecuente el establecimiento de una serie de mecanismos de ajuste.

La determinación de mecanismos de ajuste tiene gran relevancia en la fase negocial del proceso de compraventa de empresas y debe reflejarse en el contrato debido que, de lo contrario, dada la aplicación subsidiaria del principio de autonomía de la voluntad de las partes y ante la ausencia de regulación, el precio del contrato de compraventa de empresa no se modularía independientemente de la variación en la situación de la empresa. Por lo tanto, estos mecanismos son habituales en el contrato de compraventa de empresas y se

incluyen actualmente en un 50% de los contratos de compraventa realizados en España<sup>80</sup>. Estos mecanismos de ajustes varían en función de los diferentes métodos de cálculo del precio convenido entre las partes: *completion accounts vs locked box*.

### 2.3.1. *Completion accounts*

En este mecanismo, las partes acuerdan fijar el precio en función de unas magnitudes económico-patrimoniales resultantes de los estados contables de la compañía objeto de adquisición. Debido a la potencial variación de las magnitudes tomadas como referencia en la valoración del precio del contrato de compraventa y las existentes en el momento de la consumación de la operación, deben determinarse las magnitudes de ajuste. Estas conformarán una serie de parámetros contables, dependientes del método de valoración aplicado, cuya evolución se considerará tras el cierre o consumación de la operación de compraventa para realizar el ajuste del precio. Generalmente, en caso de cualquier variación tiene lugar el ajuste que se realizaría por el aumento o la reducción del precio inicialmente establecido. Sin embargo, puede pactarse que el precio se modifique únicamente en el caso de que la variación supere un porcentaje determinado entre las partes<sup>81</sup>.

A pesar de que existe gran casuística, esta no está recogida jurisprudencialmente, sin embargo, el TS se pronuncia al respecto en un recurso de la compradora de participaciones sociales de una sociedad de responsabilidad limitada, con el objetivo de aminoración del precio, alude a los términos del contrato en el cual se establecía que la reducción “*del precio en el caso de disminución directa o indirecta del activo previsto en el Balance*”<sup>82</sup>, lo cual se incluiría dentro del mecanismo de *completion accounts*, sin embargo los hechos alegados no son probados.

---

<sup>80</sup> IE Law School y Hogan Lovells, *Los contratos de M&A en España*, 2015, p. 10.

<sup>81</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>82</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 560/2010, de 16 de septiembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2010:5145]

### 2.3.2. *Locked box*

Por medio de este método, se disocian las fechas de transmisión legal y económica en beneficio del vendedor. Esto se debe a que, a pesar de que el negocio se transmite en la fecha de cierre, en el momento de la firma se establece ya una valoración fija (por referencia a esa misma fecha o a otra anterior) que no será alterada, independientemente de la evolución de la empresa durante el periodo interino<sup>83</sup>. De esta forma, el cálculo del precio se realizará a partir de los estados financieros de la sociedad *target* normalmente cerrados a una fecha anterior a la firma<sup>84</sup>. Ello implica que desde esa fecha de referencia, todo beneficio o pérdida de la *target* corresponderá al comprador, por lo que a partir de esa fecha la salida de caja a favor de los socios de la *target* por cualquier concepto, así como las operaciones vinculadas con estos quedarán muy limitadas y sometidas al escrutinio del comprador.

En consecuencia, resulta frecuente la inclusión de algunas previsiones contractuales para el ajuste en su caso del precio aunque se haya pactado la aplicación del mecanismo *locked box*. En particular, en el caso de los denominados *leakages*, extracciones de valor de caja, y los intereses sobre el precio, que pueden ser exigidos por el comprador subordinados al trascurso del tiempo. Dentro de los *leakages*, encontramos algunos más generalizados como el reparto de dividendos, o algunas menos generalizadas como son los honorarios por contrato de gestión o *management fees*, la venta de activos bajo valor de mercado o los *ratchet*, pagos o gratificaciones extraordinarias a directivos<sup>85</sup>.

Adicionalmente, la jurisprudencia establece que, dada la ausencia de inclusión de ningún mecanismo de ajuste, independientemente de la cambiante situación patrimonial de la empresa, el precio del contrato de la compraventa no se vería modificado<sup>86</sup>. Por lo tanto, el mecanismo *locked box* se aplicaría en defecto de pacto entre las partes.

En definitiva, el establecimiento de los mecanismos de ajuste, así como los escasos pronunciamientos judiciales son muestra de la importancia del pacto entre las partes y de la repercusión que tiene el principio de autonomía de la voluntad en el precio como

---

<sup>83</sup> *Id.*

<sup>84</sup> IE Law School y Hogan Lovells, *op. cit.*, p. 12.

<sup>85</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>86</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de Civil, núm. 197/2015, de 16 abril [versión electrónica – base de datos Aranzadi. ECLI: ES:TS:2015:2213].

elemento esencial del contrato de compraventa de empresas ya que se alude a este principio como único criterio interpretativo de la legislación para alegar la validez o invalidez del precio del contrato de compraventa de empresa.

### 3. CONDICIONES SUSPENSIVAS

#### 3.1. Caracterización

En los contratos pueden existir una serie de determinaciones hipotéticas que las partes pactan para hacer los efectos dependientes de un suceso futuro e incierto. Los artículos 1.113 y 1.114 CC regulan las condiciones suspensivas y resolutorias a modo general, siendo las obligaciones sometidas a las primeras únicamente exigibles al ocurrir la condición suspensiva en cuestión, mientras que las segundas no suspenderán la eficacia inmediata de las obligaciones en cuestión desde el principio, pero podrán derivar en la suspensión o terminación de estas en caso de que se cumplan tales condiciones resolutorias, lo que producirían los efectos de la resolución alterando la efectividad de aquellas<sup>87</sup>. Debido a su mayor relevancia en el proceso de transmisión de empresas, el 60% de operaciones contienen alguna<sup>88</sup>, el principal objeto de estudio serán las condiciones suspensivas.

#### 3.2. Ejemplos de condiciones suspensivas

Dentro de estas cláusulas, las más comúnmente utilizadas en los contratos de compraventa de empresa en la práctica mercantil de nuestro mercado son expuestas a continuación.

En primer lugar, la compraventa puede estar condicionada a una previa reestructuración del objeto de la compraventa, es decir, pueden requerirse modificaciones estructurales, lo que es común en el caso de los grupos de sociedades del artículo 42 CCom. Las autorizaciones de carácter regulatorio (p.ej., la obtención de autorizaciones por parte de autoridades de competencia o en relación con la inversión directa llevada a cabo por inversores extranjeros en el capital de empresas españolas en sectores estratégicos) igualmente suspenden la eficacia de la compraventa hasta que las autorizaciones son

---

<sup>87</sup> Carrasco Perera, A., *Condiciones*, Editorial Aranzadi, S.A.U., Madrid, 2017, S.P.

<sup>88</sup> IE Law School y Hogan Lovells, *op. cit.*, p. 13.

obtenidas. Estas pueden ser externas o internas, siendo las primeras referidas a un órgano externo como la Administración o autoridades de los sectores regulados, así como la CNMV en el caso de OPAs por la adquisición del control sobre las sociedades cotizadas, y las segundas procedentes de órganos sociales como la junta general de accionistas. No obstante, algunas autorizaciones administrativas no han sido consideradas por el TS como condiciones suspensivas ya que se estima que “*la autorización administrativa constituye una conditio iuris del negocio translativo de las participaciones*”<sup>89</sup>. Esta declaración es realizada en referencia a la venta de participaciones de la sociedad adjudicataria de licencias de televisión, donde se declara que el contrato es vigente ya que la obtención de dichas autorizaciones no constituye una condición suspensiva.

Dentro de las condiciones suspensivas, las financieras hacen referencia a la comprobación de fondos de la parte compradora por el vendedor o la obtención de determinados documentos financieros que evidencien tal disponibilidad. Asimismo, las condiciones técnicas engloban la obtención de licencias u otras autorizaciones que permitan la comercialización de determinados productos. Adicionalmente, pueden existir contratos accesorios cuya firma al cierre de la operación determine la eficacia de la compraventa. Estos contratos pueden ser, por ejemplo, contratos de licencia de marcas o patentes, contratos de arrendamiento, en caso de que las instalaciones no sean propiedad de la empresa y sean necesarias para la explotación, o contratos de suministro y distribución.

Finalmente, las cláusulas de ausencia de cambios adversos o “*Material Adverse Change*” (MAC) establecen que si el objeto del contrato sufre alguna modificación entre la firma y el cierre, las partes del contrato podrán desistir de este, es decir, estas cláusulas generan el derecho de las partes a rescindir el contrato.<sup>90</sup> Estas cláusulas pueden ir asociadas a cualquier cuestión ya sean ajenas a la empresa u otros riesgos, como la pérdida de un cliente estratégico, y también pueden determinarse una serie de excepciones ante las que no existe el derecho de desistimiento<sup>91</sup>.

Si bien estos son los ejemplos más comunes de condiciones suspensivas en los contratos de compraventa, debido a su formación exclusivamente contractual existe una gran

---

<sup>89</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 628/2013, de 28 de octubre [versión electrónica – base de datos Aranzadi. ECLI: ES:TS:2013:5364]

<sup>90</sup> Fenollar González, M., “Las cláusulas MAC (Material Adverse Change) en los procesos de fusión y adquisición de empresas en el ordenamiento jurídico español”, *Anuario de la Facultad de Derecho*, n. 12, 2019, p. 207.

<sup>91</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

casuística respecto a este elemento del contrato. Así, el TS se pronuncia en el caso de incumplimiento de una condición suspensiva que da lugar a la subida del precio en 1.500.000 euros y se configura de la siguiente forma: “*en el plazo de 18 meses a contar desde la firma del presente documento, Volkswagen Audi España, S.A., no se acordara el otorgamiento formalizado de una nueva concesión para la marca Audi en el territorio que actualmente tiene concedido IMSA*”<sup>92</sup>. Así, a pesar del pronunciamiento contrario en primera instancia, la Audiencia Provincial y el TS estiman que al no cumplir el plazo de 18 meses establecido contractualmente, el comprador debe realizar el pago de la cantidad adicional estipulada.

### **3.3. Validez de las condiciones e incumplimiento**

Estas condiciones deben depender de “*la suerte o de la voluntad de un tercero*” para surtir efectos ya que, si está subordinada a la voluntad del deudor únicamente, de acuerdo con el artículo 1.115 CC, serán nulas. Sin embargo, si adicionalmente a la voluntad del deudor, dependen de otras circunstancias, serán denominadas condiciones potestativas simples y se considerarán válidas. Su validez está determinada por el pronunciamiento del TS que establece que, debido a que las condiciones suspensivas no dependen exclusivamente de la voluntad del comprador sino que en cierta medida “*sobre su voluntad incidían, e inciden, una serie de motivos, intereses, dificultades, aspiraciones, o apetencias*”<sup>93</sup>.

El incumplimiento de la condición normalmente implica la ineficacia contractual, sin embargo, de forma aislada el TS en ciertos pronunciamientos, declara nulidad de la obligación por aplicación de los artículos 1.303 y 1.307 CC<sup>94</sup>, al considerarse la invalidez del contrato con efectos *ex tunc*<sup>95</sup>. No obstante, esta postura hace referencia a un caso de compraventa de una finca tras el incendio de la propiedad, lo que supone un supuesto especial fuera del objeto de estudio. Desde nuestro punto de vista, debemos considerar

---

<sup>92</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 546/2013, de 12 de septiembre [versión electrónica – base de datos Aranzadi. ECLI:ES:TS:2013:4767]

<sup>93</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 1139/1993, de 3 de diciembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ES:TS:1993:17985], FJ 3.

<sup>94</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 1189/2008, de 4 de diciembre [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2008:6728]

<sup>95</sup> Carrasco, L. A., y González, S. R., *Pérdida del objeto vendido en poder del comprador no propietario*, InDret. Barcelona, 2012, p.11

que la consecuencia del incumplimiento de la condición suspensiva será la ineficacia del contrato de compraventa de empresa ya que el contrato nunca llega a entrar en vigor<sup>96</sup>.

Respecto a la condición suspensiva, nuevamente se hace una remisión a lo pactado en el contrato de compraventa y sus implicaciones de acuerdo con el régimen de obligaciones y contratos. Debido a que nuestro ordenamiento jurídico no hace ninguna alusión al respecto, se configura el régimen en el clausulado del contrato de compraventa de empresa, ya que pueden darse ciertas situaciones que requieran actuaciones previas del vendedor esenciales para la actividad de la sociedad *target*. Por lo tanto, este mecanismo se establece como protección al comprador y, generalmente, se delimitan las condiciones suspensivas que han formularse a partir de los resultados del proceso de *due diligence*.

#### 4. PERIODO INTERINO

Como se apunta *supra*, la introducción en el contrato de compraventa de empresas de condiciones suspensivas de cualquier naturaleza que deban ser cumplidas, implica que entre la firma del contrato de compraventa y el cierre o consumación de la operación medie necesariamente un lapso de tiempo. Esta etapa depende de su existencia y duración de la determinación de las condiciones suspensivas y es denominado periodo interino. Durante esta fase, el vendedor se encargará de la gestión de la empresa que continuará su actividad. Adicionalmente, podrán incluirse determinadas cláusulas que protejan el valor de la inversión y establezcan pautas determinadas en caso de su deterioro en el contrato de compraventa.

En primer lugar, respecto a la protección del valor de la inversión, el CC establece una serie de obligaciones que aplican al vendedor dado que al firmar el contrato de compraventa se compromete a una obligación de dar el objeto de este. Por lo tanto, dentro de sus responsabilidades se incluyen el deber de conservar con diligencia del artículo 1.094, la presunción de culpa en lugar de caso fortuito en el caso de pérdida de la cosa del artículo 1.183 y la conservación del estado de la cosa vendida y pertenencia de los frutos del comprador desde la perfección del contrato del artículo 1.468. Estos principios, no obstante, están orientados a la compraventa de bienes muebles, que deben conservarse

---

<sup>96</sup> Miquel González, J.M., “Condición, obligación y garantía”. en Francisco de P, B. G. (Ed.), *Estudios jurídicos en homenaje a Vicente L. Montés Penadés*, Tirant lo Blanch, 2011, 1637-1660.

hasta su entrega, sin embargo, los riesgos implicados en una empresa como objeto de compraventa son más complejos y estas obligaciones resultan vagas e insatisfactorias.

Este régimen implica la obligación de gestión de la empresa durante el periodo interino, la cual está afectada por el grado de intervención del comprador que será necesariamente establecido en el contrato. Por lo tanto, la insuficiencia de este régimen que únicamente establece principios generales que se remiten indirectamente a la buena fe del vendedor, debe complementarse en el clausulado del contrato de compraventa de empresa, ya que la empresa *target* en este tiempo puede sufrir variaciones. Dentro de las posibilidades de actuación del comprador, se encuentra la especificación de instrucciones por el comprador que pueden incluir la abstención de determinadas actuaciones que pueden tener riesgo y afectar a la rentabilidad de la empresa. Incluso, en algunas ocasiones, se establecerá una comisión de seguimiento o de coordinación que constituyan las partes nombrando a sus representantes que se reunirán con una periodicidad preestablecida y tendrá funciones de supervisión<sup>97</sup>. Estas posibles formas de actuación se incluirán en el contrato de compraventa de empresa y se configuran como una garantía adicional para el comprador y para compensar la desventaja que sufre por la continuación el control de la sociedad *target* por la vendedora tras la perfección del contrato.

En segundo lugar, en el caso de que se den alteraciones sobrevenidas que modifiquen el objeto del contrato de compraventa, como se indica dentro de las condiciones suspensivas, pueden incluirse cláusulas MAC por las cuales, si suceden los cambios materialmente adversos determinados por las partes, estas podrán desistir del contrato y el comprador podrá evitar el deterioro de su inversión.

Adicionalmente, los mecanismos de ajuste del precio tienen gran importancia en el periodo interino, como se menciona *supra*. Por medio de los procedimientos de *completion accounts* y *locked box* se protegen los intereses de las partes del contrato de compraventa de una variación significativa del precio reduciendo los factores de riesgo, ya que la duración del periodo interino no está acotado por ninguna delimitación legal.

---

<sup>97</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

## 5. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

### 5.1. Concepto

Las manifestaciones y garantías se corresponden con las *Representations and Warranties* (R&W) del derecho anglosajón, sin que exista una definición legal en nuestro ordenamiento jurídico. Sin embargo, las manifestaciones pueden definirse como

*“el conjunto de declaraciones que el vendedor realiza ante el comprador sobre el estado de objeto de la compraventa, la empresa, y que comprenden aspectos relacionados con la titularidad de la misma, los estados financieros y contabilidad de la empresa, el estado de sus activos, las condiciones y vigencia de los contratos suscritos por la empresa, el estado de cumplimiento por parte de la empresa de las obligaciones legales de todo tipo: mercantiles, administrativas, fiscales, laborales, así como las reclamaciones o los litigios en curso en los que esté inmersa la empresa”*<sup>98</sup>.

Esta figura tiene una función principalmente informativa dada la asimetría que caracteriza estas operaciones. Asimismo, esta extiende el ámbito de responsabilidad del deudor ya que se hace responsable de posibles daños o contingencias que ocurran tras la perfección del contrato que, de no preverse, deberían ser asumidas por el comprador, pero que el vendedor asume al realizar tales declaraciones. En consecuencia, a pesar de que comúnmente son otorgadas por el vendedor, ocasionalmente serán formuladas por las sociedades adquiridas<sup>99</sup>.

### 5.2. Contenido

De acuerdo con el Manual de fusiones y adquisiciones de empresas (2016), las manifestaciones y garantías pueden clasificarse en

*“(i) promesas de conducta futura del vendedor o garantía de ciertos hechos, resultados o contingencias futuras;*

*(ii) declaraciones del vendedor acerca de la existencia o subsistencia de ciertos hechos pasados o presentes;*

*(iii) declaraciones del vendedor por las que manifiesta su creencia en determinados acontecimientos o futuros o su predicción acerca de los estados del mundo en el futuro; y*

---

<sup>98</sup> Oliva, J. L. L., y Camacho, E. G., “Las manifestaciones y garantías en la compraventa de empresas. El seguro de manifestaciones y garantías”, *Diario La Ley*, n. 9614, 2020, S.P.

<sup>99</sup> Alvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, pp. RB-5.5 - RB-5.6

(iv) *declaraciones acerca del valor y trascendencia de las propias manifestaciones y garantías o de algunas de ellas*”<sup>100</sup>.

No obstante, estas declaraciones puede cubrir distintas áreas de cobertura, las cuales, si bien no constituyen un contenido necesario, podrán referirse a distintos aspectos de derecho societario como los títulos de propiedad por medio principalmente de las escrituras de constitución, aumento de capital, compraventa o permuta , la capacidad de las partes, el capital social y los estatutos sociales de la sociedad *target*, así como la declaración de que está constituida conforme a la ley aplicable en su domicilio social, la elección de los órganos de administración, auditores y otorgamiento de poderes, los estados financieros y libros de comercio, el cumplimiento de sus obligaciones tributarias, la disposición de las licencias administrativas necesarias, u otras acerca de propiedad intelectual e industrial o activos muebles e inmuebles, entre otros<sup>101102</sup>.

### 5.3. Efectos

Uno de los efectos principales de las manifestaciones y garantías es completar o complementar la información proporcionada en el contexto del proceso de *due diligence* como mecanismo de control<sup>103</sup>. Es la respuesta exigida por el comprador al vendedor frente a la aplicación del principio de *caveat emptor* antes apuntado. Adicionalmente, es fundamental su relevancia a los efectos de la atribución de responsabilidades y asignación de riesgo entre las partes.

El TS ha afirmado que en caso de falsedad de las manifestaciones y garantías, se da un incumplimiento contractual que faculta al comprador para solicitar indemnizaciones y ejercer las acciones de los artículos 1.101 y 1.124 CC, mientras que niega la existencia de vicios ocultos del 1.484 CC. Esta doctrina jurisprudencial se basa en el *allium pro alio* del artículo 1.166 CC por el cual el acreedor debe recibir lo pactado<sup>104</sup>. Esto ocurre en la resolución jurisprudencial del TS, por la cual Samsonite Corporation (comprador) reclama al Estado (vendedor) el incumplimiento de la declaración de que Industrias Tauro, S.A. contaba con “*todas las facultades, licencias, permisos y autorizaciones (de*

---

<sup>100</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>101</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, pp. RB- 5.10 - RB- 5.12

<sup>102</sup> Oliva, J. L. L., y Camacho, E. G., *op. cit.*, S.P.

<sup>103</sup> Lefebvre F., *op.cit.*, p. 8896.

<sup>104</sup> Gómez Domínguez, J. y Sánchez Herrero, E., “Manifestaciones y garantías el nuevo régimen de responsabilidad en los contratos de compraventa de acciones” en Sebastián Quetglas, R., *2017 Práctica Mercantil para Abogados*, LA LEY, Madrid, 2017, S.P.

*índole gubernativa y de otro tipo), necesarios para poseer y explotar su patrimonio y para desarrollar sus negocios y actividades*”<sup>105</sup> mientras que no disponía de licencia de apertura. El TS condena al Estado a la indemnización del comprador para las obras de acondicionamiento<sup>106</sup>.

En el caso del incumplimiento extremo, el TS se pronuncia a favor de la nulidad de los contratos de compraventa debido al notorio grado de insatisfacción de las partes respecto a las condiciones de quiebra de Grupo Napesa, que es la sociedad *target* del contrato de compraventa de empresa<sup>107</sup>. Estos efectos se basan en los preceptos de los artículos 1.269 y 1.270 CC que indican que la gravedad de la falsedad de estas declaraciones implica la existencia del dolo, que puede darse incluso por omisión<sup>108</sup>.

Por lo tanto, las manifestaciones y garantías prestadas en el contrato como resultado del pacto entre las partes tienen grandes implicaciones ya que su falsedad generalmente genera la obligación del vendedor de indemnizar al comprador, llegando incluso a la nulidad del contrato de compraventa de empresa. Estas interpretaciones jurisprudenciales se basan en el régimen del CC ya que, de nuevo, el ordenamiento jurídico tiene lagunas respecto al contrato de compraventa de empresas.

Sin embargo, los principios extraídos del articulado del CC están orientados a la compraventa de bienes muebles y resultan insuficientes en el marco del contrato de compraventa de empresas. Esto se debe a que las consecuencias del incumplimiento de las R&W generan normalmente grandes pérdidas a las empresas *target* y no se establece ningún mecanismo legal para determinar la indemnización u otras posibles formas de resarcimiento, lo cual debe especificarse de forma contractual o deberá acudir a las acciones judiciales o, si es el caso, a otros mecanismos de resolución de conflictos.

---

<sup>105</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 671/2000, de 30 de junio [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2000:5346].

<sup>106</sup> *Id.*

<sup>107</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 359/2010, de 10 de junio [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2010:3274]

<sup>108</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., op. cit., p. RB-5.49

## 6. CIERRE DE OPERACIÓN

El término cierre proviene de la traducción del inglés *closing*, y hace alusión al momento final o de consumación de la operación de compraventa “*en el que se produce la adquisición efectiva*”<sup>109</sup>, es decir, se realiza el intercambio de la cosa vendida por un precio y, en consecuencia, la transmisión de la propiedad de la empresa a favor del comprador. Sin embargo, el contrato se ha perfeccionado desde el momento de la firma dado que es el momento en el que las partes han prestado su consentimiento a la compraventa en cuestión y, por tanto, han quedado vinculados de manera eficaz por los términos del contrato.

### 6.1. Cláusula de cierre

En los contratos de compraventa de empresas, suele incluirse una cláusula de cierre que tiene como finalidad regular los actos jurídicos que deberán realizar las partes, así como las formalidades a seguir para la plena consumación de la adquisición y toma de control de la empresa por el comprador, ya que no hay ningún precepto legal que delimite esta figura. Como se indica, aunque las cláusulas suelen incluirse en los contratos, pueden incorporarse también en los tratos preliminares o en documentos independientes y autónomos siempre que sean válidos de acuerdo con el artículo 1.278 CC<sup>110</sup>.

A pesar de que las cláusulas de cierre presentan gran casuística en su contenido, hay ciertas previsiones que generalmente se incluyen, entre las que encontramos fecha y lugar, pago y entrega y la reproducción de las manifestaciones y garantías. Además, pueden incluirse los mecanismos de ajuste del precio ya tratados.

En cuanto a la fecha y el lugar, suele establecerse un día posterior al plazo para el cumplimiento de las condiciones y un sitio físico, que dependerá de la necesidad de presencia de Notario o funcionario público. Asimismo, deben incluirse las especificaciones del pago como los plazos, la moneda o el medio de pago que puede ser transferencia bancaria y metálico, entre otros, y de la entrega, aunque esta dependerá si el contrato es de adquisición de acciones o de activos, siendo el último más complejo por la necesaria individualización de los elementos. Finalmente, es importante la reiteración

---

<sup>109</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>110</sup> Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *op. cit.*, p. RB-1.27.

de las manifestaciones y garantías para comprobar su veracidad y evitar los riesgos del comprador ante un cambio sustancial de estas<sup>111</sup>.

## 6.2. Agenda de cierre

Debido a la complejidad de los procesos de adquisición de empresas, suele realizarse una agenda de cierre (o *Closing Step Plan*) con los actos y la documentación (*Closing Checklist*) necesaria. Esta documentación suele ser extensa y, adicionalmente, varía según la forma de adquisición. Por ejemplo, en el caso de compraventa de activos, deberá elevarse a escritura pública la venta de inmuebles mientras que si se realiza una compraventa de acciones, el vendedor deberá entregar los títulos de estas así como los libros societarios<sup>112</sup>.

## 6.3. Obligaciones de las partes

Las operaciones de transmisión de sociedades requieren un nivel elevado de diligencia por las partes, las cuales deben cumplir con una serie de obligaciones, tanto en el momento del cierre como posteriormente.<sup>113</sup>

Por un lado, el vendedor en el momento de cierre debe hacer disposición de los bienes entregados y de la documentación necesaria, debe obtener los consentimientos o autorizaciones precisos como en el caso de contratos con terceros, debe cumplir con sus obligaciones de información y colaboración, estar al corriente en la firma de documentos societarios y reiterar las manifestaciones y garantías. Adicionalmente, pueden imponerse obligaciones de no competencia y confidencialidad. Por otro lado, el comprador debe cumplir con una obligación principal, el pago del precio.<sup>114</sup>

Una vez finalizada la operación, ambos deben actuar según el principio de buena fe en la realización de subsanaciones y otras actuaciones así como pueden ser el ajuste del precio o determinados acuerdos sociales.<sup>115</sup>

---

<sup>111</sup> *Id.*

<sup>112</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, p. 9100.

<sup>113</sup> *Id.*, pp. 9105-9133.

<sup>114</sup> *Id.*

<sup>115</sup> *Id.*

## CAPÍTULO IV. COMPRAVENTA DE ACCIONES VS. COMPRAVENTA DE ACTIVOS

Como se ha reiterado en los capítulos anteriores, la transmisión de empresas puede hacerse por diversos métodos, siendo los más comunes la adquisición de acciones o participaciones y la de activos y pasivos. Estos dos procedimientos son objeto de estudio en el presente capítulo, en el que analizaremos tantos sus principales diferencias en una comparación, así como algunas consideraciones de las partes en su elección.

### 1. ELEMENTOS

De acuerdo con el artículo 1.261 CC, los elementos esenciales del contrato son el consentimiento de los contratantes, el objeto y la causa de la obligación. Entre estos, la fundamental diferencia de los contratos de adquisición de empresas es el objeto, el cual origina una serie de discrepancias entre ambas operaciones.

Mientras que en el caso de la compraventa de acciones o participaciones sociales, para que un objeto sea válido este debe consistir en las “*acciones [o participaciones] representativas del capital social de la empresa adquirida*”<sup>116</sup>, el contrato de compraventa de activos y pasivos presenta mayor complejidad. En el supuesto de compraventa de acciones o participaciones sociales, estas deben estar identificadas con referencia a su numeración, clase y serie, su valor nominal y su forma de representación. Sin embargo, en la compraventa de activos, el objeto vendrá determinado por la selección de bienes, derechos y obligaciones cuya transmisión haya sido convenida entre las partes. Estos componentes incluirán la asunción de deudas y cesión de posiciones contractuales igualmente en su caso<sup>117</sup>.

Esta diferencia en el objeto de los contratos de compraventa de acciones y de activos puede tener consecuencias significativas como se manifiesta en la compra de acciones de la entidad Sasotovi S.A. que era propietaria del hotel Bel-Air en Castelldefells (Barcelona) y, ante la cual el comprador reclama los defectos estructurales de dicho edificio<sup>118</sup>. Dicha reclamación es rechazada por el TS que se basa en que

---

<sup>116</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>117</sup> *Id.*

<sup>118</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 852/2009, de 21 de diciembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2009:8109].

*“[l]a compra de las acciones todas de una sociedad que significa hacerse titular de la misma, significa que todos sus bienes, derechos y obligaciones quedan bajo control y uso y disfrute del adquirente, pero el propietario de éstas no es el adquirente, sino la sociedad adquirida”<sup>119</sup>.*

Así, el TS, diferencia entre ambos tipos de compraventa de empresa en referencia al objeto. Mientras que el comprador en la compraventa de acciones de Sasotovi, S.A. en este caso, no tiene ningún título de propiedad sobre el inmueble del hotel Bel-Air, si se hubiera configurado por medio de la compraventa de activos, sería propietario de este ya que pasaría a ser un activo del comprador.

Los restantes elementos presentan más uniformidad, siendo la causa común la transmisión de la empresa objeto por medio de un precio, independientemente de su modo de instrumentalización. En cuanto al consentimiento, si bien es la base del carácter consensual de la compraventa, en el caso de la adquisición de activos es más común encontrarse con una pluralidad de partes terceras afectadas que deberán dar su autorización, lo cual aumenta los costes de transacción, mientras que en la compraventa de acciones se negociará con los vendedores titulares de las acciones objeto de venta, aplicando los principios de solidaridad y/o mancomunidad, según se haya convenido. En ambos casos rige el principio de libertad de forma recogido en el artículo 1.278 CC<sup>120</sup>.

## 2. COMPLEJIDAD

La distinción entre ambos objetos contractuales hace patente una diferencia en el grado de simplificación de las transacciones. Mientras que las acciones se transmiten conjuntamente y de una sola vez, los activos y pasivos, antes de su entrega y al objeto de proceder a la misma, deberán ser individualizados. Estos elementos adicionalmente estarán regulados por diferentes regímenes, lo cual aparejará una serie de trámites necesarios para su cambio de titularidad, así como sus correspondientes inscripciones registrales<sup>121</sup>.

Como se menciona anteriormente, la compraventa de activos implica la necesidad de obtener el consentimiento de una multiplicidad de sujetos afectados por la transmisión

---

<sup>119</sup> *Id.*

<sup>120</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>121</sup> *Id.*

pretendida (como se indica en el caso de los acreedores en el artículo 1.205 CC). Esto se da en el supuesto de cesión de contratos con terceros y en la asunción de deudas. Sin embargo, en el caso de compraventa de acciones, esta exigencia de obtención de la autorización de terceros solo ocurrirá si se incluye una cláusula de cambio de control en los contratos celebrados por la empresa *target* con estas terceras partes implicadas, de lo contrario no serán necesarias autorizaciones, licencias o notificaciones a terceras partes<sup>122</sup>.

A pesar del obstáculo que suponen los trámites para el cambio de titularidad de los activos y pasivos de una sociedad, podemos distinguir una ventaja en el caso de venta de activos, ya que la individualización y selección de estos elementos permite la exclusión de pasivos ocultos que pudiera tener la sociedad adquirida, reduciendo los riesgos para el comprador<sup>123</sup>. Aludiendo al caso de compraventa del hotel Bel-Air tratado *supra* se puede distinguir la importancia del riesgo soportado por el comprador, ya que, la individualización de activos habría permitido establecer una mayor protección en el contrato de compraventa de empresa, mientras que al realizarse por medio de la compraventa de acciones y no ser el edificio el objeto de compraventa, el incumplimiento por vicios ocultos no es aplicable.

Este carácter del contrato de compraventa de acciones deja desprotegido al comprador, por lo tanto, el régimen del CC suele ser sustituido de forma contractual incluyendo cláusulas adicionales al pacto entre partes, lo cual elimina la ventaja que dota la complejidad del contrato de compraventa de activos. De esta forma, en el caso tratado se podría haber protegido al comprador mediante una declaración del comprador en referencia al estado de los activos de la sociedad *target*, lo cual habría generado una indemnización a favor del comprador al descubrir los defectos estructurales.

### 3. OTROS ASPECTOS

Si bien los aspectos tratados tienen consecuencias significativas, estas suelen ser solventadas de forma contractual sustituyendo el régimen del CC. No obstante, existen

---

<sup>122</sup> *Id.*

<sup>123</sup> Torturo Ortiz, J. et al., *op. cit.*, p. 32.

otras obligaciones de las partes del contrato de compraventa de empresa, que dependen de regulaciones específicas de la normativa española.

### **3.1. Aspectos societarios**

A nivel societario, existen una serie de especialidades en ambos casos. Así, debemos atender al régimen de transmisibilidad de la sociedad transmitida debido a las posibles restricciones que se podrán imponer estatutariamente de acuerdo con las características de los distintos tipos sociales para la compraventa de acciones. Entre los impedimentos que pueden presentarse están los derechos de adquisición preferente y el derecho de acompañamiento o *tag along* principalmente<sup>124</sup>. En el caso de la compraventa de activos esta estará sujeta a la aprobación de la Junta General en el caso de que se trate de activos esenciales como indica el artículo 160.f) LSC, por lo que no está libre de imposiciones<sup>125</sup>. Adicionalmente, habrá contraposición en el régimen de asistencia financiera, prohibiéndose en el caso de la transmisión de acciones.

### **3.2. Aspectos laborales y Seguridad Social**

En el ámbito laboral, el modo de transmisión elegido en una operación es de vital importancia ya que las implicaciones serán notoriamente distintas. Por un lado, si se escogen como objeto del contrato las acciones, no existirá ninguna normativa ya que el empleador es la sociedad la cual continuará existiendo en tal condición<sup>126</sup>.

Por otro lado, si se realiza mediante la compraventa de activos, existirán una serie de obligaciones. Mientras que los contratos de la empresa, centros de trabajo o unidades productivas autónomas de acuerdo con el artículo 44 ET siguen en vigor, durante los tres años siguientes a la transmisión, las partes serán responsables solidarias de las obligaciones laborales y durante los cuatro años posteriores en las obligaciones de la Seguridad Social, por lo que el vendedor sigue vinculado a la sociedad. Además, es necesario emitir una comunicación a los trabajadores con carácter previo a la perfección del contrato<sup>127</sup>.

---

<sup>124</sup> *Id.*, p. 33.

<sup>125</sup> *Id.*

<sup>126</sup> Torturo Ortiz, J. et al., *op. cit.*, pp. 33-34.

<sup>127</sup> *Id.*

### 3.3. Tributación

La tributación es un aspecto fundamental en la compraventa, ya que las diferentes características hacen que se apliquen sobre distintas rentas. En el caso de la compraventa de activos, estas deberán tributar por las plusvalías obtenidas en el ejercicio en el que se realiza la compraventa y, posteriormente, en el reparto de dividendos los accionistas deberán tributar de nuevo. Sin embargo, la transmisión de capital social en la transmisión de acciones solo se gravará en la transacción al accionista adquirente<sup>128</sup>.

#### 4. CONSIDERACIONES PARTES CONTRACTUALES

Estas especialidades son definitorias en la elección del modo de adquisición de las empresas, ya que sus distinciones implican determinadas ventajas e inconvenientes para las partes. Según indica Ángel Carrasco (2019), las partes se inclinarán por distintas vías de transmisión según sus intereses, las razones citadas se expondrán a continuación.

Por un lado, el vendedor preferirá una venta de acciones por los motivos expuestos respecto a la tributación, es decir, la venta de activos implicaría una doble tributación, y esta opción adicionalmente conllevaría una desvinculación con la sociedad en lo que respecta al cese de obligaciones y responsabilidades tras la transmisión.

Por otro lado, el comprador optará por una compraventa de activos ya que, a pesar de la complejidad aparejada, como se indica *supra*, la selección de los elementos que adquiere en la negociación deberá estar especificado, lo cual evita que se incluyan en la venta una serie de pasivos ocultos que pueden constituir una serie de gravámenes y extienden el riesgo de la operación. No obstante, como se ha concluido previamente, esta ventaja puede dejarse sin efecto estableciendo un régimen alternativo por medio del pacto entre partes en el clausulado del contrato.

---

<sup>128</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

## **CAPÍTULO V. RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD EN LA COMPRAVENTA DE EMPRESAS**

### **1. RÉGIMEN EN EL CÓDIGO CIVIL**

En defecto de pacto en contrario entre las partes en el correspondiente contrato de compraventa de empresas, el vendedor en la compraventa, de acuerdo con la obligación general del artículo 1.461 CC, “*está obligado a la entrega y saneamiento de la cosa objeto de la venta*”, así como en el artículo 1.500 CC se determina que el comprador “*está obligado a pagar el precio de la cosa vendida*”.

Si bien para la entrega en la compraventa de empresas se deberán cumplir los requisitos de la LSC, en defecto del título y el modo del contrato, es decir, el contrato y la entrega, el comprador deberá responder en caso de evicción y de vicios ocultos como establece el artículo 1.474 CC, siempre que las partes no hubieran convenido otro régimen en aplicación del principio de autonomía de la voluntad, que como ha quedado apuntado suele presidir este tipo de operaciones.

#### **1.1.Saneamiento por evicción**

Se dará evicción cuando el vendedor no tenga la posesión legal y pacífica de la cosa vendida, es decir, la empresa. Dadas estas circunstancias, este deberá responder ante tal y el comprador podrá exigir, como indica el artículo 1.478 CC, la restitución del precio, los frutos o rendimientos, las costas del pleito, los gastos del contrato y los daños e intereses, en caso de mala fe. El comprador únicamente podrá renunciar a este derecho si se hubiese hecho con conocimiento de los riesgos ya que, de otra forma, deberá restituirse el precio y, en caso de mala fe, el pacto será nulo y se aplicará el régimen del artículo 1.478 CC.

No obstante, en el caso de compraventa de empresas este derecho parece insuficiente e inapropiado, ya que, debido a que el objeto del contrato es la empresa, la transacción tiene gran complejidad, se incluyen muchos activos con diferentes características así como intereses de terceros. Por lo tanto, la valoración de los frutos o rendimientos, los gastos y los daños e intereses presentan gran dificultad, no pueden ser acotados así como en el caso de la compraventa de bienes muebles. De esta forma, las partes se ven obligadas a detallar un régimen de responsabilidades específico en sustitución al régimen del CC amparándose en el principio de autonomía de la voluntad.

Adicionalmente, en el caso de la compraventa de empresas, puede considerarse que las particularidades de este contrato están recogidas por la regulación del saneamiento por evicción en el precepto del artículo 1.532 CC que determina que

*“El que venda alzadamente o en globo la totalidad de ciertos derechos, rentas o productos, cumplirá con responder de la legitimidad del todo en general; pero no estará obligado al saneamiento de cada una de las partes de que se compongan, salvo en el caso de evicción del todo o de la mayor parte”.*

Si bien este artículo puede aplicarse al contrato de cierta medida al ser la empresa *target* su objeto, parece adaptarse mejor a las modificaciones estructurales con la cesión global de activos y pasivos, donde estos se transmiten en bloque. Adicionalmente, de acuerdo con este precepto, únicamente existirá saneamiento si está afectada la mayor parte de los bienes entregados por lo que, en caso de incumplimiento sería necesario analizar la utilidad de todos los activos afectados en el incumplimiento para valorar si el comprador puede gozar de este derecho. Por lo tanto, debido a esta limitación y complejidad en su valoración, tampoco cubre las necesidades de las partes en los contratos de compraventa de empresas.

## **1.2. Vicios ocultos**

El vendedor deberá responder igualmente por defectos ocultos que hagan la cosa vendida impropia para su uso o que causen su disminución de tal forma que no se habría producido la compraventa o se habría fijado un precio menor de no existir tales vicios. En estos casos *“el comprador podrá optar entre desistir del contrato, abonándosele los gastos que pagó, o rebajar una cantidad proporcional del precio”*, según el artículo 1.486 CC.

Sin embargo, este régimen es insuficiente en el contrato de compraventa mercantil por distintas razones. En primer lugar, como se ha indicado en el Capítulo IV, el saneamiento por vicios ocultos no es aplicable al contrato de compraventa de acciones, por lo que, en este caso, el comprador se encuentra completamente desprotegido por el régimen del CC al menos que este se sustituya de forma contractual, en cuyo caso juegan un papel fundamental la cláusula de manifestaciones y garantías. En segundo lugar, la valoración de los defectos ocultos es compleja ya que habría que determinar qué hace impropia a una empresa para su uso o qué tendría la consideración de disminución significativa. En este caso, surgen dudas acerca del nivel de incumplimiento del vicio ya que no está determinado el grado de suficiencia del defecto requerido para gozar de saneamiento, así,

por ejemplo, en el análisis de los estados financieros no se establece si un incumplimiento debiera implicar el estado de quiebra.

Por lo tanto, la regulación de saneamiento por vicios ocultos resulta insatisfactoria, insuficiente e inapropiada en el caso de los contratos de compraventa de empresas, en referencia a cualquiera de sus tipos, creando la necesidad de establecer un régimen alternativo de forma contractual.

Esta laguna, en parte es abordada por el Anteproyecto del Código Mercantil que en su artículo 132-6 regula la asunción de deudas estableciendo la responsabilidad del transmitente durante 3 años así como una exclusión de deudas provenientes de vicios ocultos por parte del adquirente. Sin embargo, el Anteproyecto no hace referencia al saneamiento y no acota la interpretación de los vicios ocultos por lo que la necesidad de acudir al régimen del CC permanecería y por lo tanto, no se realiza aproximación apropiada.

### **1.3. Disconformidad con el principio *caveat emptor***

El Derecho romano y el sistema de *Common Law* se basan en el principio *caveat emptor* por el cual, salvo pacto en contrario, “*la falta de cualidades de la cosa vendida corre a riesgo del comprador*”<sup>129</sup>. No obstante, se establecen dos excepciones a esta norma, el dolo del vendedor y la promesa del vendedor de ciertas cualidades de la cosa<sup>130</sup>.

Este sistema muestra ciertas discrepancias respecto al régimen establecido en el CC en cuanto a la vinculación del vendedor. Mientras que los códigos civiles protegen al comprador en defecto de pacto, el principio romano y su aplicación en el *Common Law* no le dan tal protección sino que debe requerirla mediante su pacto al inicio de la operación.

Si bien el régimen del CC establece una protección del comprador en oposición al principio *caveat emptor*, esta protección está orientada a los contratos de compraventa de bienes muebles y resulta insuficiente en el caso de los contratos de compraventa de empresas. Por lo tanto, el régimen de responsabilidades debe cumplimentarse en el clausulado de dicho contrato al amparo del principio de autonomía de la voluntad de las

---

<sup>129</sup> Morales Moreno, A. M., “Tres modelos de vinculación del vendedor en las cualidades de las cosas”, *Anuario de derecho civil*, n. 1, 2012, p. 11.

<sup>130</sup> *Id.* p. 12

partes. En defecto de la inclusión de un régimen de responsabilidades de forma contractual, las partes quedarían desprotegidas ya que, al no existir regulación acerca de este contrato sino aplicarse por defecto los principios generales, existe la necesidad de interpretación casuística de los Tribunales y resolución de conflictos en litigio, lo cual implicaría un sobrecoste y supondría un gran riesgo.

## 2. LIMITACIONES

El régimen general de responsabilidad de las partes del CC no es suficiente para su delimitación en la compraventa de empresas, la magnitud de dichas operaciones excede la compraventa mercantil y, por ello, es necesario la implementación de otros mecanismos por medio del principio de autonomía de la voluntad. Por lo tanto, normalmente se incluyen de forma contractual determinadas cláusulas de imputación de riesgos para el incumplimiento de las obligaciones, que no se contemplan de ninguna forma por la normativa vigente. Así, en este apartado se trata la validez de tales cláusulas, así como los tipos de limitaciones utilizados en la práctica.

### **2.1.Validez de las cláusulas**

Las cláusulas de limitación de responsabilidad, de acuerdo con el principio de autonomía de la voluntad recogido en el artículo 1.255 CC, permiten el pacto de preceptos adicionales por los contratantes, que usualmente sustituyen de manera total el régimen general antes señalado. Únicamente se excluyen por este principio aquellos pactos, cláusulas y condiciones contrarios a las leyes, la moral y el orden público, además de prohibirse que la eficacia y validez del contrato pueda dejarse al arbitrio de una de las partes contratantes (artículo 1.256 CC). Adicionalmente, en el régimen general de obligaciones, concretamente en el artículo 1.102 CC, se impone la responsabilidad de las partes por actos dolosos.

Por lo tanto, estas cláusulas limitativas de derechos dependerán de las partes siempre que se respeten estos principios generales establecidos en el ordenamiento jurídico. Así, si bien son válidas, al no estar acotada su configuración legalmente, las partes se encuentran

ante el riesgo de ser excluidas al considerarse contrarias al régimen del CC por la interpretación jurisprudencial de tales pactos por los juzgados y tribunales.

## **2.2.Límites cuantitativos**

Dentro de las limitaciones cuantitativas de responsabilidad podemos distinguir las franquicias mínimas que comprenden las cláusulas *de minimis* y *basket* y las limitaciones máximas de responsabilidad, también denominadas *caps*<sup>131</sup>.

En cuanto a los mínimos, el límite *de minimis* establece un importe mínimo para poder realizar una reclamación, solo se cubrirán los gastos que excedan esta cuantía, y el *basket* establece un umbral agregado del importe mínimo de las reclamaciones por contingencias. Respecto a los máximos, los *caps* serán la cantidad máxima por la que responde el comprador y estará configurada como una cantidad fija, un porcentaje sobre el precio o en función de los tipos de daños generalmente<sup>132</sup>.

## **2.3.Límites cualitativos**

Adicionalmente, puede limitarse la responsabilidad mediante remedios contractuales excluyentes, así como el ajuste de precio, y por exclusiones específicas o *carve-outs*.

En referencia a las *carve-outs*, suelen pactarse respecto al tipo de daño indemnizable y al conocimiento previo por el comprador del incumplimiento, lo que puede ocurrir tras un proceso de *due diligence*. Dentro de los daños indemnizables suelen excluirse el daño emergente y el lucro cesante, los cuales han sido delimitados por la jurisprudencia. De esta forma se han considerado como lucro cesante “*los incrementos patrimoniales que el acreedor esperaba obtener y que se han visto frustrados por la actuación de la parte contraria*”<sup>133</sup>.

---

<sup>131</sup> Lefebvre F., *op. cit.*, p. 8958-8961

<sup>132</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>133</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 289/2009, de 5 de mayo [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2009:2386].

## 2.4.Límites temporales

Finalmente, pueden establecerse una serie de límites temporales relativos a distintos tipos de contingencias o pasivos ocultos, es decir, se determinará un plazo de prescripción específico hasta el cual el vendedor será responsable de los daños causados. Sin embargo, posteriormente, el comprador no tendrá tal garantía<sup>134</sup>.

## 3. OTROS MECANISMOS

El régimen general del CC mediante los preceptos estudiados establece principios básicos acerca de la responsabilidad de las partes. Sin embargo, en la práctica estos no son suficientes en el ámbito de la compraventa de empresas dada la complejidad de las operaciones y la magnitud de las contingencias que se pueden presentar.

Así, la negociación y las cláusulas establecidas en los contratos son esenciales para limitar las responsabilidades de las partes y prever los riesgos que pueden darse. Adicionalmente, se utilizan una serie de mecanismos procedentes del derecho anglosajón como la *due diligence* y las manifestaciones y garantías, analizados *supra*.

### 3.1.Due diligence

El proceso de *due diligence* estudiado en el Capítulo II es destacable a efectos de responsabilidad dado que se realiza de forma previa a la oferta y da lugar a la distribución de los riesgos entre las partes. Además, este proceso tiene implicaciones en la oponibilidad de los derechos y obligaciones de los sujetos implicados.<sup>135</sup>

De esta forma, el proceso limita la responsabilidad del vendedor ya que, como consecuencia,

*“toda aquella contingencia que se detecte en la revisión, al tener su impacto en el precio y las garantías, se asumirá por los compradores y las entidades financiadoras en el caso de que esas contingencias finalmente se manifiesten y den lugar a un daño para la Sociedad Target”<sup>136</sup>.*

---

<sup>134</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>135</sup> *Id.*

<sup>136</sup> Serrano Acitores, A., *op. cit.*, S.P.

En esta fase de la adquisición de empresas se realiza una revisión de la sociedad atendiendo a diversas áreas, dentro de lo cual es de especial relevancia la obligación de información del vendedor como parte de la diligencia debida del vendedor. No obstante, el incumplimiento de esta obligación modificará el traslado de responsabilidad al comprador que no se dará completamente<sup>137</sup>. Esto se debe las contingencias identificadas en la documentación revisada durante la *due diligence* no podrán tener consideración de vicios ocultos ya que el comprador tiene conocimiento de estas, sin embargo, le permite valorar la situación de la empresa de cara a la negociación del contrato de compraventa de empresa y exigir ciertas cláusulas en el contrato de compraventa de empresas para aumentar su protección, ya sean manifestaciones y garantías o condiciones suspensivas.

### **3.2. Manifestaciones y garantías**

Estas declaraciones serán de especial relevancia en la protección al comprador en la adquisición de acciones o participaciones ante la existencia de pasivos ocultos, como se ha hecho alusión en el Capítulo IV. La asunción de responsabilidad dependerá de lo acordado en cada operación así como su duración, las cuales variarán según la importancia de la manifestación y el riesgo que presenta, entre otros factores.

Por lo tanto, el régimen de responsabilidad de las manifestaciones y garantías será negociado y se asignarán los riesgos al comprador y al vendedor. El TS aplica ante el incumplimiento de estas declaraciones la doctrina *allium pro alio*, se entrega una cosa distinta a la pactada y se da “*pleno incumplimiento por inhabilidad del objeto y consiguiente insatisfacción del comprador*”<sup>138</sup>. Se genera así una obligación a la indemnización por el vendedor que, no obstante, podrá estar limitada previo acuerdo<sup>139</sup>. Así, como se menciona en el Capítulo III, el TS trata este asunto condenando al vendedor (el Estado) a una indemnización por ocultar la ausencia de la licencia municipal de apertura, necesaria para el funcionamiento, en una reclamación por el comprador (Samsonite Corporation) en el contrato de compraventa<sup>140</sup>.

---

<sup>137</sup> Sebastián Quetglas, R., *op. cit.*, S.P.

<sup>138</sup> Gili Saldaña, M., *Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías*, Indret, Barcelona, 2010, p. 9.

<sup>139</sup> Luceño Oliva, J.L. y Guerrero Camacho, E., “Las manifestaciones y garantías en la compraventa de empresas. El seguro de manifestaciones y garantías”, *La Ley*, n. 3065, 2020.

<sup>140</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 671/2000, de 30 de junio [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2000:5346].

Para garantizar el cumplimiento de esta obligación de indemnización pueden utilizarse el depósito, el aval, la retención de parte del precio y el seguro que tendrá sin embargo algunas limitaciones como el incumplimiento con mala fe. Todas estas previsiones, no obstante, únicamente se establecerán mediante el pacto entre las partes en el contrato de compraventa de empresas ya que no se contemplan por el ordenamiento jurídico.

## CONCLUSIONES

Las operaciones de compraventa de empresas tienen gran complejidad y no tienen una regulación específica en el ordenamiento jurídico en España, por lo que adquiere una especial relevancia el principio de autonomía de la voluntad del artículo 1.255 CC y la libertad de pactos entre las partes, resultando de aplicación subsidiaria en defecto de pactos las normas reguladoras del contrato de compraventa fundamentalmente a través del régimen general del Código Civil y de la doctrina jurisprudencial.

A modo de resumen o de recapitulación final, las conclusiones alcanzadas en cada uno de los capítulos son las siguientes:

1. El crecimiento de las operaciones de M&A en España ha sido exponencial y ha creado una tendencia próspera para el contexto económico. En este panorama son esenciales los aspectos jurídicos de las diferentes transacciones, lo que se realiza a través del contrato de compraventa de empresas, el cual descansa en última instancia en los preceptos establecidos en la normativa española, en defecto de pactos entre las partes.

El artículo 1.445 CC regula la compraventa civil, precepto base para la configuración de las herramientas jurídicas de la adquisición de empresas en ausencia de pactos entre las partes. A pesar de la existencia de algunas normas para las adquisiciones especiales y la prohibición de concentración de empresas para algunos casos, la compraventa de empresas no tiene de una normativa específica, sin que hasta el momento hayan fructificado los intentos de regulación incluidos en el Anteproyecto del Código Mercantil que intenta unificar las figuras mercantiles.

Asimismo, existen otras figuras jurídicas que tienen como objeto la transmisión de empresas, estas están reguladas en la Ley de Modificaciones Estructurales y son, principalmente, la fusión, la escisión y la cesión global de activo y pasivo. Estas operaciones tienen gran importancia en el mercado español, sin embargo, su estudio excede el objeto de este trabajo.

2. La fase precontractual está regulada vagamente en nuestra regulación. Así, el artículo 1.282 CC establece ciertas consideraciones acerca de los actos previos, no obstante, no existen parámetros más concretos acerca de su estructura y vías.

Esta falta de regulación es cubierta por la doctrina jurisprudencial y la influencia del Derecho anglosajón. Los tratos preliminares así son definidos y delimitados por el

Tribunal Supremo que, basándose en el principio de autonomía de la voluntad, establece como principio esencial la buena fe del artículo 1.258 CC. Distinguimos las cartas de intenciones y las ofertas vinculantes y no vinculantes, no obstante, en este punto, ante la ruptura de estos acuerdos, las partes únicamente pueden reclamar responsabilidad extracontractual basada en la situación de confianza creada y la falta de justificación de la ruptura.

Además, ha tomado un papel fundamental el proceso de *due diligence*, donde el comprador generalmente adquiere información de las contingencias de la sociedad *target*. El resultado de la revisión será un informe y servirá, fundamentalmente, para la valoración de la empresa y la fase de negociación. Asimismo, este proceso tendrá un papel fundamental en el traslado de la carga entre el comprador y el vendedor en aplicación del principio *caveat emptor* y en la solución a la asimetría de riesgos entre estos. Sin embargo, la configuración de esta figura es plenamente de carácter doctrinal.

3. Entre los elementos del contrato de compraventa destacamos el objeto, que podrá ser diferente según la modalidad de adquisición escogida por las partes, y el precio que, si bien será determinado al comienzo de la operación, podrá sufrir variaciones según lo pactado. Estos pactos pueden establecer los diferentes mecanismos de ajuste, siendo los fundamentales *locked box* y *completion accounts*, que favorecen a los distintos intereses, protegiendo el primero el beneficio del vendedor y el segundo considerando el cambio de la valoración de la empresa.

Adicionalmente, suelen incluirse en la mayoría de los casos las condiciones suspensivas que hacen depender las operaciones de adquisición de empresas de obligaciones de las partes o de cambios adversos mediante las cláusulas MAC. Estas condiciones darán lugar al periodo interino, el diferimiento entre la firma y el cierre, donde se seguirá gestionando la empresa por el vendedor. La formulación de manifestaciones y garantías tiene igualmente gran incidencia y han sido aceptadas por el Tribunal Supremo que se ha manifestado en el caso de incumplimiento de estas a través de la aplicación de la doctrina *allud pro alio*.

Finalmente, el cierre finalizará la operación aunque puede dar lugar a ciertas obligaciones a cumplir posteriormente a través del principio de buena fe.

Sin embargo, estos elementos son delimitados exclusivamente por las partes de acuerdo con el principio de autonomía de la voluntad ya que, la regulación en el ordenamiento jurídico, o bien es muy vaga, o bien es inexistente, dejando a las partes desprotegidas.

4. Las adquisiciones, pueden ser de activos o de acciones, teniendo estas diferentes repercusiones para las partes. La primera beneficia en gran medida al comprador ya que evita la existencia de pasivos ocultos, sin embargo, la individualización en la entrega de los diferentes activos hace que sea de gran complejidad. La adquisición de acciones, sin embargo, tiene algunos beneficios tributarios pero al transmitirse como una unidad existe el riesgo de transmisión de pasivos ocultos.

Por lo tanto, dependerá de la elección de las partes y la ponderación de sus intereses. Asimismo, el comprador puede evitar la transmisión de pasivos ocultos con la *due diligence* así como eludir determinados riesgos solicitando la formulación de manifestaciones y garantías. Esto eliminaría la desventaja del comprador en los contratos de compraventa de acciones y puede afectar a la elección del contrato a realizar.

5. El régimen de responsabilidad de las partes, como se ha matizado en el cuerpo del trabajo, es insuficiente en las operaciones de compraventa de empresa, únicamente se regula el saneamiento por evicción y vicios ocultos en el régimen general del Código Civil y, aun así, su configuración aquí es insatisfactoria en el contexto del contrato de compraventa de empresas. Esto genera la necesidad de complementación en el clausulado del contrato, para lo cual se han establecido cláusulas de distinto carácter válidas bajo la libertad de autonomía de la voluntad. Así, pueden establecerse cantidades mínimas por las que responderá el vendedor y otros límites temporales y cualitativos.

Asimismo, la *due diligence* y las manifestaciones y garantías alteran el reparto de riesgos entre comprador y vendedor y son una herramienta de protección que comienza a ser fundamental para la formulación de los contratos. Igualmente, entra en juego el principio romano *caveat emptor* que asigna los riesgos al comprador, lo cual podemos ver que es modificado por medio de todos estos mecanismos que surgen a raíz de la *due diligence* y las contingencias descubiertas en el proceso.

En resumen, si bien se puede apreciar una gran complejidad en las operaciones de compraventa de empresas y, por lo tanto, en sus contratos, destaca una falta de regulación ya que el régimen vigente está orientado a la compraventa de bienes muebles y resulta insuficiente, insatisfactorio e inapropiado en la adquisición de empresas. Por lo tanto, para cubrir las deficiencias del ordenamiento jurídico se realizan contratos extensos ya que es necesario incluir en el clausulado una gran variedad de preceptos para proteger a las partes y estos podrían simplificarse si la normativa fuera adecuada.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **1. LEGISLACIÓN**

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE 4 de abril de 2009).

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (Gaceta de Madrid 16 de octubre de 1885).

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (Gaceta de Madrid 25 de julio de 1889).

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 de 3 de julio de 2010).

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE 24 de octubre de 2015).

Proyecto de Ley 121/000075, de 14 de diciembre de 2021, de creación y crecimiento de empresas. (BOCG núm. 76-1 de 17 de diciembre de 2021).

Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, de 30 de mayo de 2014 (Consejo de Ministros).

### **2. JURISPRUDENCIA**

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 405/1988, de 16 de mayo [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:1988:3673]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 523/1991, de 4 de julio [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:1991:3879]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 654/1993, de 25 de junio [versión electrónica – base de datos VLEX]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 1139/1993, de 3 de diciembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:1993:17985]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 516/1998, de 3 de junio [versión electrónica – base de datos VLEX]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 527/1999, de 14 de junio [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:1999:4182]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 1091/1999, de 16 de diciembre [versión electrónica – base de datos VLEX].

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 233/2000, de 14 de marzo [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2000:2066].

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 671/2000, de 30 de junio [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2000:5346].

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 298/2003, 14 de marzo [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2003:1766]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 1189/2008, de 4 de diciembre [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2008:6728]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 289/2009, de 5 de mayo [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2009:2386]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 852/2009, de 21 de diciembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2009:8109].

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 359/2010, de 10 de junio [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2010:3274]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 560/2010, de 16 de septiembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2010:5145]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 765/2010, de 30 de noviembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:TS:2010:7196]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 175/2012, de 21 de marzo [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI: ES:TS:2012:1694].

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 285/2012, de 8 de mayo [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2012:4177]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 330/2013, de 25 de junio [versión electrónica – base de datos VLEX. ECLI: ES:TS:2014:3845]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 546/2013, de 12 de septiembre [versión electrónica – base de datos Aranzadi. ECLI:ES:TS:2013:4767].

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 506/2013, de 17 de septiembre [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI: ES:TS:2013:4812]

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, núm. 628/2013, de 28 de octubre [versión electrónica – base de datos Aranzadi. ECLI: ES:TS:2013:5364].

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala de Civil, núm. 197/2015, de 16 abril [versión electrónica – base de datos Aranzadi. ECLI: ES:TS:2015:2213].

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 34/2006, de 27 de enero [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI:ES:APM:2006:1262]

Sentencia de la Audiencia Provincial de Lleida núm. 243/2010, de 10 de junio [versión electrónica – base de datos CENDOJ. ECLI: ES:APL:2010:390]

### 3. OBRAS DOCTRINALES

Acosta Álvarez, T.J. y Cuberos De Las Casas, F., *Fusiones y adquisiciones de empresas. Una perspectiva iberoamericana*, Tirant lo Blanch, 2021.

Álvarez Arjona, M.J. y Carrasco Perera, A., *Adquisiciones de empresas*, Aranzadi, 2019.

Broseta Pont, M. y Martínez Sanz, F., *Manual de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 2020.

Carrasco Perera, A., *Condiciones*, Editorial Aranzadi, S.A.U., Madrid, 2017

Carrasco, L. A., y González, S. R., *Pérdida del objeto vendido en poder del comprador no propietario*, InDret. Barcelona, 2012.

Cuberos De Las Casas, F. y Acosta Álvarez, T.J., *Fusiones y adquisiciones de empresas*, Tirant lo Blanch, Valencia.

Fenollar González, M., “Las cláusulas MAC (Material Adverse Change) en los procesos de fusión y adquisición de empresas en el ordenamiento jurídico español”, *Anuario de la Facultad de Derecho*, n. 12, 2019, p. 195-220.

- Gili Saldaña, M., *Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías*, Indret, Barcelona, 2010.
- Gómez Domínguez, J. y Sánchez Herrero, E., “Manifestaciones y garantías el nuevo régimen de responsabilidad en los contratos de compraventa de acciones” en Sebastián Quetglas, R., *2017 Práctica Mercantil para Abogados*, LA LEY, Madrid, 2017, S.P
- Hoedl, C. y Ruiz-Cámara, J., “Spain” en Zerdin, M., *The Mergers & Acquisitions Review*, Law Business Research Ltd, London, 2015, pp. 716-731.
- Ibáñez Jiménez, J., *Fundamentos de Derecho Empresarial. Derecho de Sociedades. Tomo II*, Thomson Reuters, Pamplona, 2020
- Lefebvre F., *Memento Sociedades Mercantiles*, Lefebvre, Francis Lefebvre. Contratos mercantiles, 2021.
- Luceño Oliva, J.L. y Guerrero Camacho, E., “Las manifestaciones y garantías en la compraventa de empresas. El seguro de manifestaciones y garantías”, *La Ley*, n. 3065, 2020.
- Miquel González, J.M., “Condición, obligación y garantía”. en Francisco de P, B. G. (Ed.), *Estudios jurídicos en homenaje a Vicente L. Montés Penadés*, Tirant lo Blanch, 2011, p. 1637-1660.
- Moll de Alba Lacuve, C., “Los tratos preliminares, la promesa de venta, el precontrato, la reserva y la información precontractual” en Fuentes-Lojo Rius, A. y Fuentes-Lojo Lastres, A., (coord.), *La compraventa inmobiliaria*, BOSCH, Barcelona, 2016.
- Morales Moreno, A. M., “Tres modelos de vinculación del vendedor en las cualidades de las cosas”, *Anuario de derecho civil*, n. 1, 2012, p. 5-28.
- Oliva, J. L. L., y Camacho, E. G., “Las manifestaciones y garantías en la compraventa de empresas. El seguro de manifestaciones y garantías”, *Diario La Ley*, n. 9614, 2020
- Sebastián Quetglas, R., *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Editorial LA LEY, Madrid, 2016, S.P.

Serrano Acitores, A., “La importancia de la due diligence en los procesos de compraventa de empresas”, *La LEY mercantil*, n. 36, 2017

Torturo Ortiz, J. et al., *Tomo XXX Esquemas de adquisiciones de empresas*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021.

#### 4. RECURSOS DE INTERNET

AECE, *10 Claves del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil*, Wolters Kluwer, España, 2014

CincoDias, “El mercado de M&A confía en mantener en 2022 el ‘boom’ de este año”, *El País Economía*, 27 de diciembre de 2021. Disponible en [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/12/23/mercados/1640216356\\_053111.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/12/23/mercados/1640216356_053111.html); última consulta 05/02/2022.

Cuatrecasas, “IMPACTO DEL COVID-19 EN LA ACTIVIDAD DE M&A”, 2021 (disponible en <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/impacto-del-covid-19-en-la-actividad-de-m-a-espana-y-portugal>; última consulta 05/02/2022).

González Mosqueira, P. y Gómez, J., *Corporate M&A*, Chambers, Spain, 2019, p.3.

IE Law School y Hogan Lovells, *Los contratos de M&A en España*, 2015.

KPMG Global, “Perspectivas España 2021”, 2021 (disponible en <https://home.kpmg/es/es/home/tendencias/2021/02/perspectivas-espana-2021.html>; última consulta 05/02/2022)

Transactional Track Record, *Mercado Ibérico - Anual 2015*, ZUVINOVA, 2016.

Transactional Track Record, *Mercado Ibérico – Informe Anual 2021*, ZUVINOVA, 2022.