

José Antonio Payet Puccio^{(*)(**)}

Reflexiones sobre el **contrato de compraventa** de empresas y la responsabilidad del vendedor

“NO SE PIENSE, SIN EMBARGO, QUE EN UNA OPERACIÓN DE COMPRAVENTA DE EMPRESAS LA FUNCIÓN DEL CONTRATO ES ÚNICAMENTE PROTEGER AL COMPRADOR DE LOS RIESGOS DE LA OPERACIÓN. SI BIEN EL CONTRATO TIENE UNA FUNCIÓN PROTECTORA DEL COMPRADOR, TAMBIÉN TIENE UNA FUNCIÓN DE PROTECCIÓN RESPECTO DEL VENDEDOR, LA QUE SE MATERIALIZA PRINCIPALMENTE EN LAS CLÁUSULAS LIMITATIVAS DE RESPONSABILIDAD”.

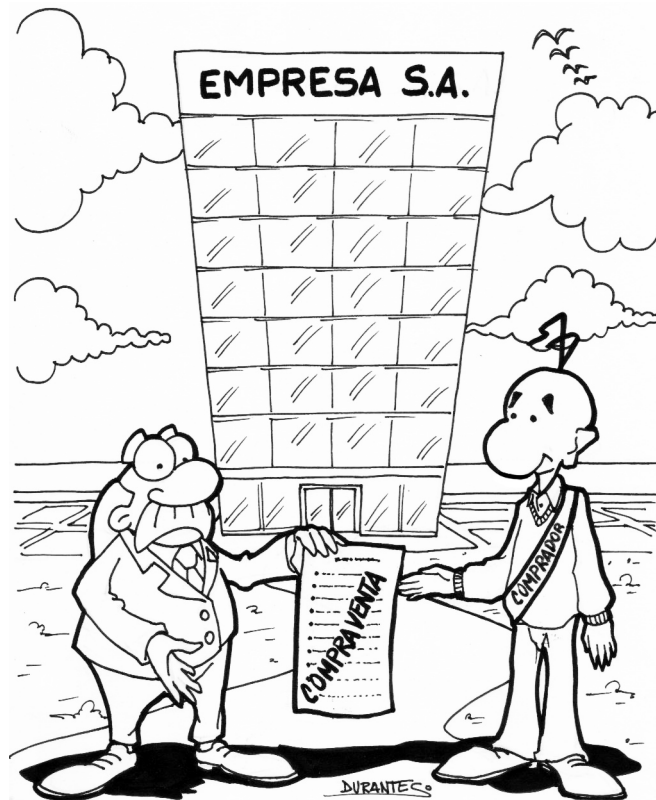
A raíz del crecimiento económico, la apertura del mercado, la creciente internacionalización de nuestra economía y el incremento de la inversión privada, las operaciones de compraventa de empresas son cada vez más frecuentes en nuestro mercado. No obstante que, la reciente crisis financiera internacional ha generado una reducción en el número y el volumen de las operaciones, las adquisiciones y ventas de empresas en el Perú han alcanzado niveles sin precedentes en los últimos años⁽¹⁾. Esta tendencia trae nuevos retos para el ejercicio profesional de los abogados peruanos, pues implica el uso de nuevas figuras y metodologías contractuales, muchas de ellas provenientes del *Common Law*. De un tiempo a esta parte, es cada vez más frecuente escuchar en nuestra práctica profesional expresiones como “SPA” (*stock o share purchase agreement* -contrato de compraventa de acciones), “*reps and warranties*” (*representations and warranties*- representaciones y garantías), “*convenants*” (compromisos u obligaciones), *indemnities* (indemnizaciones o indemnidades), cuenta “*escrow*”, y otras tantas, que provienen del sistema jurídico anglosajón pero que son cada vez más de uso corriente en las transacciones de compraventa de empresas en el Perú.

Son varios los factores que explican este fenómeno. Por un lado, las operaciones de compraventa de empresas son frecuentemente transacciones con un importante componente multijurisdiccional. Muchas veces el comprador o el vendedor (y no es raro que ambos) son empresas de países distintos al nuestro. En ocasiones la transferencia

(*) Socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados.

(**) Agradezco los comentarios de Juan Antonio Egúez y de Domingo Rivarola.

(1) PAYET, Jose Antonio, Carlos PATRÓN y Susan CASTILLO. En: *The Mergers and Acquisition Review*. Londres: *Law Business Research*, 2009. p. 438 y siguientes.



de una sociedad peruana es solo parte de una operación que se desarrolla simultáneamente en varias jurisdicciones y en la que se vende un conjunto de sociedades con operaciones en diversos países. En estas operaciones, las partes tienen normalmente una experiencia significativa en materia de adquisiciones y ventas de sociedades. Ello hace que se involucren en la operación abogados y asesores financieros habituados a realizar estas transacciones bajo los estándares de los mercados desarrollados, lo cual supone la utilización de la metodología contractual de uso común a nivel internacional. Todo ello no es, sin embargo, ni el resultado de una imposición irrazonable, ni de un afán de imitación ciega. Los métodos contractuales seguidos para la adquisición de empresas son en verdad una respuesta a la realidad económica misma que subyace la transacción. Constituyen procedimientos contractuales que, si bien en ocasiones resultan ajenos a la tradición jurídica civil, son un medio idóneo para enfrentar y dar solución a la compleja problemática que plantea la compraventa de una realidad tan compleja y cambiante como una empresa.

La metodología contractual de una operación de adquisición empresarial tiene diversos elementos y componentes que se utilizan en distintos momentos del proceso de compra y que responden en gran medida a la práctica internacional en esta materia. Se trata, en verdad, de auténticos usos y costumbres mercantiles que, de alguna forma, norman y ordenan el proceso de adquisición: (i) el acuerdo de confidencialidad, mediante el cual las partes protegen la reserva de la información que intercambiarán o que la empresa objetivo entregará para efectos de la posible operación; (ii) los acuerdos de intenciones, a través de los cuales se busca dejar constancia de elementos centrales de la transacción y/o del procedimiento y las etapas para llevarla adelante, los cuales pueden o no tener carácter vinculante, o lo pueden tener parcialmente; (iii) los procedimientos de *due diligence*, mediante los cuales el potencial adquirente busca cerciorarse de la existencia de los elementos que dan valor a la empresa y detectar los riesgos que ésta puede tener; (iv) el contrato de compraventa en sí; y, (v) los mecanismos de aseguramiento de la responsabilidad del vendedor, tales como cuentas *escrow* o la retención de parte del precio.

En este trabajo, nos centraremos en el contrato de compraventa de empresa y, específicamente, en la responsabilidad del vendedor conforme a este, que es un elemento central en el régimen jurídico de la venta de empresas. La complejidad de la empresa como realidad económica viva y cambiante, la cantidad de factores, muchos de ellos desconocidos o inciertos que influyen en el valor de la misma, los riesgos que pueden afectar su valor o que incluso pueden trasladarse al comprador y determinar una pérdida aún mayor que el valor de la empresa adquirida (como los riesgos reputacionales o los ambientales), la diferente posición del comprador y del vendedor con relación al acceso a información sobre esa realidad, el

José Antonio Payet Puccio

control que ostenta el vendedor sobre la empresa aún luego de alcanzado un acuerdo sobre cosa y precio y antes de que se materialice la transferencia, son todos elementos que generan riesgos en una operación de compraventa de empresas.

El contrato de compraventa se convierte, entonces, en el elemento central destinado a permitir a las partes asignar entre sí tales riesgos. No se piense, sin embargo, que en una operación de compraventa de empresas la función del contrato es únicamente proteger al comprador de los riesgos de la operación. Si bien el contrato tiene una función protectora del comprador (lo que se refleja fundamentalmente en las estipulaciones sobre representaciones y garantías y sobre la obligación de indemnizar), también tiene una función de protección respecto del vendedor, la que se materializa principalmente en las cláusulas limitativas de responsabilidad (mínimos y topes a la indemnización, plazos de reclamo, causas de reclamo, limitación de acciones disponibles).

No debe olvidarse, a este respecto, que la actividad empresarial es, por definición, una actividad de riesgo, en la cual, además, este está frecuentemente relacionado directamente con el retorno esperado (a más riesgo, más retorno esperado). Asimismo, por más que existe, sin duda, una gran asimetría informativa entre el comprador y el vendedor respecto de los riesgos de la empresa, el vendedor no conoce todos los riesgos de la compañía. Pueden existir hechos desconocidos para el vendedor (en el límite, una actuación criminal de funcionarios de la empresa, un envenenamiento de una fuente de agua, una defraudación tributaria) que podrían derivar en una gran pérdida de valor para la empresa. Asimismo, el comprador puede ser un experto en la industria en la que opera la empresa objetivo (con frecuencia lo es) y producto de su mayor experiencia puede incluso percibir riesgos potenciales que el vendedor no conoce. Por ello, los riesgos tienen valor y se intercambian de la misma forma que se intercambian acciones o dinero. Un vendedor puede estar dispuesto a aceptar un precio menor por su empresa en la medida que sus riesgos provenientes de la compraventa sean menores. El contrato de compraventa de empresa se convierte, entonces, en el medio por excelencia para asignar riesgos entre el comprador y el vendedor.

No obstante que la transferencia de una empresa puede llevarse a cabo de diversas formas jurídicas (desde el tradicional traspaso del negocio, con la cesión al comprador de los activos, pasivos y relaciones jurídicas de la empresa hasta las operaciones de reorganización societaria)⁽²⁾, nos centraremos en nuestro análisis en la transferencia de la empresa a través del contrato de compraventa de acciones. Esta modalidad es, por su simplicidad, la de mayor utilización en el mundo de los negocios y es, por tanto, el mecanismo por excelencia para la adquisición de empresas. Por lo demás, nos centraremos en el contrato de compraventa de acciones que se celebra como un medio para transferir la empresa (finalmente, su control o una capacidad decisoria en ella) y no a las meras adquisiciones de participaciones minoritarias que corresponden propiamente a inversiones financieras.

1. Razones para la compraventa de empresas

La compraventa de empresas es una transacción económica libremente negociada, que, por lo tanto, ocurre en la medida que tanto el comprador como el vendedor perciban que la operación los beneficia, es decir que lo que reciben de la transacción es más que lo que dan en ella. A riesgo de simplificar en exceso, para que la compraventa se realice, la empresa debe valer más para el comprador que para el vendedor, es decir, el precio debe a la vez ser suficientemente elevado como para que el vendedor sienta que gana al desprenderse de la propiedad de la empresa y lo suficientemente bajo como para que el comprador perciba que va a obtener más por la empresa que el precio a pagar.

(2) HERNANDO CEBRIA, Luis. *El Contrato de Compraventa de Empresa*. Valencia: Tirant Lo Blanch, 2005.

Las razones que permiten la confluencia de estos intereses aparentemente contrapuestos han sido expuestas hasta la saciedad en la literatura financiera especializada⁽³⁾. Una empresa puede valer más para el comprador que para el vendedor pues le puede permitir adquirir “masa crítica” en un mercado en el que ingresar “desde cero” puede resultar especialmente difícil. Tal es el caso frecuentemente en mercados de productos o servicios de consumo masivo, donde la existencia de una red de distribución o de marcas con profundo arraigo en la mente de los consumidores, puede hacer difícil para un entrante posicionarse adecuadamente y adquirir un tamaño razonable. Una corporación internacional que busca expandirse a un nuevo país puede preferir comprar a un jugador local bien establecido antes que invertir tiempo y dinero en intentar construir su propia participación de mercado, con el riesgo, además, de fracasar en el intento.

Otra razón que con frecuencia se utiliza para explicar por qué una empresa compra a otra está en el concepto de sinergias. Las sinergias son los efectos que se generan por la combinación de dos sustancias antes independientes. Desde el punto de vista empresarial, las sinergias son las eficiencias económicas que se generan por la operación conjunta de dos empresas o negocios que anteriormente operaban en forma separada. En estos casos, se dice, las sinergias hacen que el todo sea mayor que la suma de las partes, $2 + 2 > 4$. Las sinergias pueden nacer de diferentes circunstancias. Unas, tienen que ver con la reducción de costos. Hay actividades o funciones que toda empresa independiente debe tener, pero cuya duplicidad puede evitarse en caso de dos empresas que se unen para funcionar como una sola: contabilidad, finanzas, legal, etcétera. Ello permite desarrollar un mayor volumen de operaciones con un menor costo, incrementando el margen. Desde el punto de vista comercial, el acceso a la red de distribución de una de las empresas puede permitir una mayor y más eficiente distribución de los productos y servicios de la otra. Incluso pueden existir sinergias desde el punto de vista de la reducción de los costos de capital, en la medida que la integración de una empresa en otra puede permitirle acceder a fuentes de financiamiento de menor costo si la empresa integrada presenta un mejor perfil de

riesgo para los inversionistas. Todo ello hace que las operaciones puedan desarrollarse de manera más eficiente, lo cual se debe traducir naturalmente en un incremento de los beneficios.

Las adquisiciones empresariales son muchas veces también parte de procesos de consolidación en determinadas industrias. Industrias con muchos jugadores pequeños pueden experimentar procesos de consolidación ante variaciones en la coyuntura, en los que una o unas pocas empresas crecen adquiriendo a sus competidores. Estas son las que en el Derecho de la Competencia se llaman integraciones horizontales. Estas operaciones pueden generar economías de escala, haciendo que las empresas se vuelvan más rentables al tener menores costos unitarios y eventualmente poder administrar mejor sus precios. La integración puede darse igualmente hacia delante o hacia atrás en la cadena de producción y distribución. Una empresa petrolera puede adquirir una refinería e incluso una cadena de estaciones de servicio para procesar y luego controlar mejor la distribución de sus productos; o una empresa avícola puede ingresar a la agricultura para producir el sorgo o el maíz que consumen sus pollos, controlando así el acceso a un insumo crítico. Así como las integraciones horizontales y verticales son formas de desarrollar mejor la actividad empresarial, pueden también dar lugar a preocupaciones relacionadas con la adquisición o incremento de poder de mercado por parte de la empresa adquirente, es decir, la creación o consolidación de una posición dominante o la disminución de la competencia de manera relevante en algún segmento del mercado. Por ello, con frecuencia son objeto de un control administrativo anterior o posterior⁽⁴⁾.

(3) Véase, por ejemplo, GAUGHAN, Patrick. *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*. New York: John Wiley & Sons, 2002. p. 11 y siguientes.

(4) Véase, por ejemplo, BRIONES, Juan y otros. *El Control de Concentraciones en la Unión Europea*. Madrid: Marcial Pons, 1999.

José Antonio Payet Puccio

Desde el punto de vista del vendedor, una operación de adquisición empresarial puede estar ligada a un reposicionamiento estratégico que, por ejemplo, lleve a un grupo empresarial a abandonar determinados mercados para concentrarse en su negocio base, su *core business*. La venta de una empresa también puede estar motivada por razones financieras. El exceso de deuda a nivel corporativo puede llevar a una empresa o conglomerado a deshacerse de determinados activos, empresas o divisiones, para obtener fondos que permitan reducir el endeudamiento. La venta puede estar motivada también, más que por la necesidad de pagar deuda, por el aprovechamiento de una oportunidad (una oferta atractiva, una coyuntura de mercado) que permita realizar una ganancia significativa para los accionistas u obtener fondos para desarrollar un nuevo proyecto.

En el caso de las empresas familiares, son muchas veces razones sucesorias o generacionales las que llevan a la decisión de vender. Los miembros de la familia accionista no desean necesariamente mantener el nivel de involucramiento de generaciones anteriores con la gestión de la compañía, o no pueden hacerlo debido a que el crecimiento de la compañía demanda una profesionalización de la gerencia. El crecimiento del negocio, como también la evolución del ciclo económico, puede hacer que el valor de la compañía se vuelva realmente significativo, por lo que mantener la propiedad de esta en lugar de diversificar, puede suponer para los accionistas “tener muchos huevos en la misma canasta”. Todo ello puede hacer aconsejable la venta de la empresa familiar.

Independientemente de la razón que subyace la compraventa de una empresa, el valor de esta depende de una serie de hechos futuros (algunos de los cuales pueden incluso estar relacionados con situaciones pasadas) que ni el comprador, ni el vendedor, deben necesariamente conocer ni pueden necesariamente controlar. Sin embargo, lo cierto es que desde la perspectiva del comprador, existen ciertos atributos o características que dan valor a la compañía y que son la razón por la cual este está dispuesto a pagar un precio determinado. Estos pueden ser tan variados como la propiedad de determinados inmuebles (por ejemplo, inmuebles con ubicaciones estratégicas para una cadena de supermercados o una concesión minera), un derecho de carácter administrativo (por ejemplo, una concesión para prestar servicio de

telecomunicaciones o unos derechos de pesca), una marca de especial prestigio y recordación entre los consumidores, una participación en otra sociedad, una gerencia particularmente talentosa, un sistema de administración muy eficiente, unas patentes, fórmulas o procedimientos de fabricación, o una tradición y presencia en el mercado de muchos años⁽⁵⁾.

Vista la naturaleza compleja y cambiante de la empresa, la existencia de esos atributos o características, o su subsistencia en el tiempo, no es algo que pueda percibirse con toda facilidad, ni pueda asegurarse en forma absoluta. Asimismo, pueden existir factores que pongan en riesgo la cuantía o incluso la existencia de los elementos que pueden dar lugar al valor de la empresa. Algunos de tales factores podrían incluso existir al momento de la transferencia de la empresa. Tal podría ser el caso, por ejemplo, de un problema de contaminación o un conflicto social que impida o haga excesivamente onerosa la explotación de un yacimiento minero, la ocurrencia (conocida o desconocida) de una causal de caducidad de una concesión administrativa, el incumplimiento de determinadas prescripciones estatutarias (por ejemplo, vinculadas con un derecho de adquisición preferente) que pueden determinar la pérdida de una participación accionaria valiosa, la existencia de acuerdos de indemnización con la gerencia (*golden parachutes*) que la incentiven a renunciar ante un supuesto de cambio de control, la existencia de supuestos de infracción de derechos de propiedad intelectual de terceros, o el incumplimiento de obligaciones tributarias.

¿Cómo el comprador puede asegurarse de que al comprar una empresa está adquiriendo aquello en lo que para él reside el valor de la empresa y de que no está adquiriendo pasivos

(5) RISIUS, Jeffrey. *Business Valuation*. American Bar Association. 2007. p. 31.

o contingencias desconocidos? y ¿cómo el vendedor puede asegurarse de no estarse exponiendo, al vender la empresa, a una responsabilidad cuya cuantía pueda quitar el atractivo a la operación? Allí residen, desde el punto de vista legal, los riesgos de la compraventa de una empresa. La mecánica contractual de la compraventa se convierte, entonces, en un medio para enfrentar y dar tratamiento a esos riesgos.

2. La Empresa como objeto indirecto de la compraventa

A diferencia de la mayoría de las operaciones de compraventa que se realiza en el mercado (me refiero, especialmente, a las transacciones de consumo), las ventas de empresas no son normalmente operaciones simples y requieren un procedimiento y de unos acuerdos contractuales crecientemente sofisticados y complejos.

Ello deriva, claramente, de la naturaleza del objeto mismo de la entidad que es objeto de la transacción. Si bien desde el punto de vista jurídico, la adquisición de una empresa se instrumenta o realiza en la mayoría de los casos a través de la adquisición de acciones, operación que, en abstracto, no tiene nada de complicado; en la realidad de las cosas la complejidad de la entidad “subyacente” a las acciones, la empresa, que es lo que en verdad quiere adquirir el comprador, hace que estas operaciones disten mucho del simple endoso de unos títulos valores o de la mera orden a una sociedad agente de bolsa para ejecutar una compraventa bursátil de acciones. En este tipo de operaciones, la compra de las acciones es sólo el medio para adquirir la titularidad última de la empresa.

Como se sabe, la atribución a la sociedad anónima de personalidad jurídica (y, consecuentemente, la capacidad de ser titular de derechos y obligaciones) hace que esta se convierta en la titular de una serie de relaciones jurídicas de propiedad, crediticias, de derecho público y de derecho privado, de una gran complejidad. La empresa en sí misma, como conjunto de bienes y actividades explotados bajo una dirección unitaria con la finalidad de generar beneficios, puede, en efecto, descomponerse en un conjunto de relaciones

jurídicas. Como escribe Michael Jensen “La sociedad anónima abierta es el nexo para un conjunto complejo de contratos voluntarios entre clientes, trabajadores, administradores, y los proveedores de materiales, capital y asunción del riesgo”⁽⁶⁾. Estas relaciones jurídicas son la expresión legal de la empresa como entidad económica. Desde el punto de vista jurídico, la empresa es un conjunto de relaciones jurídicas (derechos reales, derechos crediticios, obligaciones, posiciones litigiosas, relaciones de derecho público, etcétera) de las cuales derivan los flujos de efectivo que al final de cuentas constituyen el valor de la empresa. La titularidad de la empresa implica la capacidad de dirigir la administración del negocio. Como escribió Coase hace más de setenta años, “una empresa es un sistema de relaciones que surge cuando la dirección de los recursos depende de un empresario”⁽⁷⁾. Y este empresario Coasiano es quien, además de controlar la empresa, tiene el derecho a recibir los flujos que esta genere luego de pagar a sus acreedores.

La personificación legal de la sociedad anónima y la representación de la propiedad de esta en títulos valores negociables, permite la transmisión de la titularidad de una realidad jurídica tan compleja como una empresa (es decir, en sustancia, del derecho a controlarla y a recibir los beneficios que genere), por un acto tan simple como el endoso de unos títulos o la anotación de su transferencia en una matrícula o registro. En efecto, como lo han señalado, Uría, Menéndez y García de Enterría, “la representación de las acciones por medio de títulos atiende a una permanente función dispositiva, al permitirse que la transmisión de los derechos de socio se produzca con la circulación del documento”⁽⁸⁾. La institución

(6) JENSEN, Michael. *A Theory of the Firm*. Harvard University Press. Massachusetts: Cambridge, 2000. p. 1.

(7) COASE, Ronald. *La Teoría de la Firma*, 1937. p. 36.

(8) URÍA, Rodrigo, Aurelio MENÉNDEZ y Javier GARCÍA DE ENTERRÍA. *La Sociedad Anónima: La Acción en General*. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Madrid: Civitas, 1999. p. 819.

José Antonio Payet Puccio

del capital social y su representación mediante acciones (es decir, la incorporación en valores negociables de los derechos residuales de los accionistas sobre los flujos financieros generados por la empresa y de sus derechos de control sobre el negocio) hace que la titularidad última del “nexo de contratos” del que habla Jensen pueda transmitirse como si fuera un solo bien de carácter circulatorio.

Sin embargo, la facilidad de la circulación de la acción no debe hacer perder de vista que lo que se está en verdad negociando son unidades de participación en una empresa, que es una realidad jurídica y económica de gran complejidad. En palabras de Miguel Angel Albaladejo: “Las empresas no constituyen un objeto contractual ni sencillo ni unívoco. Su extenso y complejo substrato económico incluye diversos tipos de activos, tangibles e intangibles, pasivos exigibles y otros simplemente formales, expectativas, posiciones de mercado, etcétera. Por otro lado, las partes son conscientes de que la compra de las acciones de la compañía es un simple paso formal para tener entrada en el control y disposición del negocio que constituye el sustrato económico de la sociedad adquirida. En estos casos, la titularidad de las acciones no es la finalidad última del negocio (...)”⁽⁹⁾.

Por esta razón, las operaciones de adquisición en las que se busca comprar o vender la totalidad o una parte significativa del capital de una sociedad son totalmente diferentes, desde el punto de vista del procedimiento de adquisición y del tipo de acuerdos y mecanismos contractuales a emplearse, que una simple adquisición de unas cuantas acciones realizada en la bolsa con fines de inversión pasiva. En este último caso, el comprador puede confiar de alguna manera en que la obligación de informar que pesa sobre los emisores de valores objeto de oferta pública, así como el libre acceso de los emisores inversores al mercado, hace que la cotización bursátil sea probablemente el mejor reflejo posible, con la información disponible, del valor de la empresa. Ello no sucede en empresas cuyas acciones no son objeto de negociación en la bolsa, como tampoco en el de aquellas que, siendo

sociedades cotizadas, carecen de la liquidez y la profundidad bursátil como para que la cotización represente una estimación fiable de valor. En estos casos la asimetría informativa entre comprador y vendedor es especialmente acentuada, a la vez que la existencia de contrapartes perfectamente identificables (a diferencia de la típica transacción bursátil, que es anónima) permite una negociación de términos contractuales *ad hoc* para cada operación.

Como lo explican Alejandro Puyá y Francisco Martínez, el que el objeto último de la adquisición sea una empresa en funcionamiento, “va a implicar de entrada que la transmisión de la empresa conlleve un proceso habitualmente complejo en el que, en la práctica, se van a suceder varias fases que van a dar lugar a su vez a distintos tipos de actos y documentos preparatorios (acuerdo de confidencialidad, de intenciones, informe de auditoría y due diligence, etcétera.) y que va a culminar con la negociación y suscripción de un contrato de compraventa, cuyo objeto inmediato lo constituirán, normalmente, las acciones o participaciones de la sociedad titular de la empresa que constituya el objeto mediato de dicho contrato”⁽¹⁰⁾. Añaden estos autores que “Asimismo, el hecho de que el objeto último de la adquisición lo constituya la empresa y no meramente la sociedad o las acciones que la representan, va a tener un importante impacto en cuanto al tratamiento contractual de la transmisión de riesgos en relación con la cosa vendida propio de toda compraventa, hasta el punto que la cobertura de dichos riesgos va a constituir normalmente la parte más relevante del proceso de la adquisición de la compañía”⁽¹¹⁾.

(9) ALBALADEJO CAMPOY, Miguel Angel. *Compraventa de Empresas: Responsabilidad del Vendedor*. En: *Instituto de Empresa*. Mimeo. p. 2.

(10) PAYA PUJADO, Alejandro y Francisco MARTINEZ MAOTO. *El Sistema Contractual*. En: *Trias*. SAGNIER, Miguel (director). *Régimen Jurídico y Tributario del Capital Riesgo en España: Entidades y Operaciones*. Madrid: Marcial Pons, 2006. pp. 177 y siguientes.

(11) *Ibid.*

3. Función del Contrato de Compraventa de Empresa

El contrato de compraventa de una empresa es fundamentalmente un mecanismo instrumental, cuya función no solo es causar la transferencia de propiedad de la empresa al comprador. Este contrato es también un medio para que el vendedor transmita información sobre los riesgos de la empresa al comprador y, asimismo, es el instrumento por medio del cual el comprador y vendedor asignan esos riesgos entre sí, determinando quién asume las posibles pérdidas o daños por su eventual materialización. El régimen de responsabilidad del vendedor establecido en el contrato de compraventa es el resultado de esa asignación. El vendedor responde por la materialización de los riesgos que quedaron a cargo de él conforme a lo pactado y no responde de los riesgos que se acordó que quedaran a cargo del comprador.

En este sentido, en el contrato de compraventa de empresas, la libertad contractual adquiere un papel fundamental, pues dicha asignación de riesgos es parte de una negociación *ad hoc* de las partes, más que de la simple aplicación de normas contenidas en el ordenamiento jurídico. Como lo señala Fernando Gómez Pomar, “muchos textos contractuales no son hoy simple documentación de las obligaciones principales de las partes, como presupone el código civil, y que ya el derecho dispositivo, o los usos, se encargarán de integrar. Son, por el contrario, complejas operaciones en las que las partes intercambian esencialmente información y predicciones de futuro sobre fenómenos de la realidad con múltiples dimensiones y aspectos”⁽¹²⁾.

La estructura y el contenido del típico contrato de compraventa de empresas proviene de la práctica jurídica anglosajona (el denominado *stock purchase agreement* o *share purchase agreement*) cuya utilización se ha ido extendiendo a las jurisdicciones de Derecho Civil. Esta utilización no se debe, reiteramos, a un simple afán de imitación irreflexiva, sino a la utilidad que representa este tipo de contrato para abordar los distintos riesgos que comprador y vendedor enfrentan al momento de la compraventa de una empresa. El contrato de

compraventa de empresa no es, entonces, sólo un “contrato” en el sentido más puro y dogmático del término (acuerdo de voluntades destinado a crear obligaciones de carácter patrimonial) sino que es un instrumento que tiene una función fundamental dentro del proceso de descubrimiento de información sobre la empresa por parte del comprador y un medio para que comprador y vendedor lancen y reciban señales sobre qué es importante para cada una de las partes y hasta dónde puede llegar cada una de ellas con la finalidad de alcanzar un acuerdo durante el proceso de negociación.

Es por esta razón que el contrato de compraventa de acciones no es solo un acuerdo destinado a establecer las condiciones de la transferencia de propiedad de las acciones al comprador, sino que se convierte en una verdadera descripción de la empresa subyacente que es el objeto indirecto de la venta, y de las obligaciones y responsabilidades del vendedor en caso que la empresa se aparte de dicha descripción. Es por eso también que, con frecuencia, el contrato de compraventa es también un instrumento para limitar la responsabilidad del vendedor. En este contexto, el proceso de negociación del contrato de compraventa no cumple solo una función meramente legal, sino que las idas y venidas de los borradores contractuales constituyen, a la misma vez, mecanismos de revelación de información sobre la empresa y de negociación comercial sobre la asignación de los riesgos de la operación.

Como se explica en las notas introductorias al *Model Stock Purchase Agreement* publicado por la *American Bar Association*, es frecuente que la negociación de un contrato de compraventa de empresa se inicie con el envío de un borrador del contrato por el comprador al vendedor⁽¹³⁾.

(12) GÓMEZ POMAR, Fernando. *El incumplimiento contractual en derecho español*. En: *Indret*. Barcelona. Julio de 2007. p.6. Disponible en web: www.indret.com

(13) Esta no es una regla labrada en piedra y hay muchos casos, por ejemplo, cuando la venta se da en el marco de un concurso conducido por el vendedor, en que es la parte vendedora la que redacta el primer borrador del contrato.

José Antonio Payet Puccio

El comprador en una transacción puede obtener dos ventajas al enviar al vendedor un borrador de contrato extremadamente favorable a la posición compradora (es decir, en esencia, un contrato que tenga amplias representaciones y garantías y exigentes obligaciones indemnizatorias), en lugar de un borrador más equilibrado que el vendedor pueda razonablemente aceptar. “Primero, las negociaciones podrán forzar a los Vendedores a revelar información significativa sobre las Sociedades Adquiridas, lo cual ayuda al Comprador a evaluar los beneficios y riesgos de la operación y establecer el precio. A este respecto, el primer borrador del Comprador sirve como un requerimiento de información y un medio para revelar ésta (...). Segundo, el primer borrador establece la posición del Comprador en las negociaciones para la asignación del riesgo de contingencias tales como una futura responsabilidad ambiental o por accidentes. Un primer borrador razonable del Comprador establece que los Vendedores soportan la mayoría de los riesgos asociados con eventos o descubrimientos que directa o indirectamente se relacionen con el período anterior a la adquisición de la Compañía por el Comprador, aspectos que pueden ser materiales para el precio de la adquisición. Los Vendedores pueden responder que las contingencias desconocidas son riesgos inherentes a la operación de cualquier negocio y debieran ser soportadas por quien sea el propietario del negocio en el momento en que tales contingencias se materialicen. Con las líneas puestas de esta manera, las negociaciones comienzan”⁽¹⁴⁾.

Teniendo en cuenta esa función instrumental, el contenido típico del contrato de compraventa de empresas no solo incluye el acuerdo de cosa y precio que es esencial en toda compraventa, sino que aborda una serie de aspectos adicionales que responden a la estructura compleja de la transacción que subyace el documento. Así, el contrato (i) regulará en detalle los hechos o eventos que deberán suceder para que se pueda materializar la compraventa en sí (es decir, las condiciones para el cierre), (ii) regulará la conducta de las partes durante el período entre la firma y el cierre (en el cual de alguna manera los riesgos de la empresa han pasado al menos en parte al comprador, pero este aún no tiene los atributos de control del accionista), (iii)

establecerá en detalle las características o cualidades de la empresa o, en general, los hechos o situaciones que una de las partes, en particular el vendedor, “garantiza” a la otra parte (las representaciones y garantías), (iv) establecerá la responsabilidad por la ausencia de estas cualidades o por otros hechos (la obligación de indemnizar); y, (v) fijará límites a la misma. Pueden existir también obligaciones de las partes posteriores al cierre, tales como las de confidencialidad, colaboración en determinados aspectos necesarios para la buena marcha de la empresa (por ejemplo, una licencia de marcas o el arrendamiento de un local, por el vendedor al comprador), así como obligaciones de no competencia del vendedor a favor del comprador.

Lo que las partes buscan con este documento es una regulación completa y exhaustiva de la compraventa, de tal manera que se deje expresamente establecido qué características o cualidades de la empresa son garantizadas por el vendedor al comprador, cuáles los compromisos accesorios a la compraventa y cuáles son los alcances de la responsabilidad del vendedor. Con ello, las partes buscan eliminar la incertidumbre sobre quién responde de qué, evitando cualquier vacío que pueda producir ambigüedad al respecto. Se pretende que el entendimiento comercial de las partes sobre todos los aspectos de la transacción quede reflejado en el documento para evitar discusiones más adelante.

4. Las acciones y el precio

En una compraventa de acciones parecería que la cuestión de la cosa y el precio son bastante simples y, de hecho, la primera cláusula del contrato referida a la compraventa

(14) *American Bar Association. Section of Business Law, Model Stock Purchase Agreement with Commentary*. Estados Unidos de América, 1995. pp. ix y x.

Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresas y la responsabilidad del vendedor

en sí frecuentemente lo es: los vendedores se obligan a transferir las acciones al comprador al momento del cierre y este al pago del precio pactado. Sin embargo, la cuestión puede no ser tan sencilla como parece a primera vista.

En primer lugar, siendo que el valor de la empresa depende de una serie de factores futuros, cuya ocurrencia es incierta, el comprador y el vendedor pueden naturalmente tener diferentes perspectivas al respecto y ello puede dificultar un acuerdo sobre el precio. Por ejemplo, el vendedor puede tener determinados estimados para el crecimiento del negocio o el éxito de un nuevo proyecto, estimados que el comprador puede no compartir por considerarlos excesivamente optimistas. Esta diferencia de perspectivas podría frustrar la realización de la operación. En este tipo de situaciones es posible que las partes acuerden un precio preliminar para la compraventa pero prevean también que en un determinado plazo luego del cierre, incluso de varios años, el precio se ajuste hacia arriba si se dan determinados supuestos previstos en el contrato que determinan un mayor valor para la empresa. Este tipo de mecanismo (denominado *earn out*) permite tender un puente sobre la brecha que puede surgir ante una importante diferencia de percepción sobre las perspectivas de la empresa entre el comprador y el vendedor⁽¹⁵⁾. En este caso, siendo que el vendedor sigue participando en alguna medida de los riesgos del negocio de la empresa luego de la fecha de cierre, probablemente exigirá algún nivel de fiscalización o participación en la gestión, al menos en lo que puede impactar más directamente en su *earn out*.

Por otra parte, la existencia de un lapso de tiempo más o menos prolongado entre la firma del contrato y el cierre, o entre la fecha en que se llegó al acuerdo de precio y el cierre, hace que con frecuencia sea necesario establecer también cláusulas de ajuste del precio que busquen reflejar los cambios en la situación de la empresa en ese período. En muchos casos, el precio de la compraventa se establece en función de un determinado valor asignado a la empresa (*Total Enterprise Value*, TEV) del cual se deduce el importe de la deuda neta de la compañía, para llegar al valor de sus acciones (*Equity Value*). La deuda neta usualmente se define como deuda financiera de la empresa menos el efectivo

y los equivalentes de efectivo. Siendo que la posición de endeudamiento y de caja de la compañía varía día a día, por lo que es sumamente difícil tener en la fecha de cierre el importe de la posición de deuda neta en esa misma fecha, con frecuencia se pacta el precio (como “precio preliminar”, sujeto a ajuste) a pagarse en la fecha de cierre, con base en la cifra de deuda neta correspondiente a un período mensual anterior. Luego del cierre se procede a calcular la cifra real correspondiente a la fecha de cierre y a ajustar el precio en función del cálculo definitivo, debiendo, según sea el caso, el vendedor reembolsar parte del precio preliminar al comprador o este pagar al vendedor una cifra mayor. Otro ajuste similar es el referido al capital de trabajo (activo corriente menos pasivo corriente), cuya variación entre una determinada fecha de corte (la que se utilizó para fijar el precio) y la fecha de cierre también podrá dar lugar a un ajuste del precio (hacia arriba o hacia abajo) y a las consiguientes obligaciones de pago del comprador o del vendedor.

En los casos en los que el contrato de compraventa se haya firmado sin que el comprador haya tenido oportunidad de realizar un *due diligence* con un cierto grado de profundidad, es posible también que se acuerde que el precio podrá ser ajustado antes del cierre como resultado de contingencias, pasivos ocultos u otros desmedros del valor de la empresa que se detecten en una revisión que el comprador realizará entre la fecha de firma y la fecha de cierre. Como se sabe, el *due diligence* es el proceso de revisión de carácter legal, financiero, contable y técnico, que el comprador realiza respecto de la empresa objetivo con la finalidad de cerciorarse de su realidad. Como lo explica Darryl Cooke, “el principal propósito del *due*

(15) CAIN, Mathew, David DENIS y Diane DENIS. *Earnouts, A Study of Financial Contracting in Acquisition Agreements*. Krannert Graduate School of Management, Purdue University. Disponible en web: www.ssm.com

José Antonio Payet Puccio

diligence es obtener suficiente información sobre la compañía o negocio objetivo, incluyendo sus factores críticos de éxito y sus fortalezas y debilidades, para permitir al inversionista decidir si seguir adelante con la inversión y, de ser el caso, en qué términos⁽¹⁶⁾.

Tanto en los casos de *earn outs* como en el de los ajustes, producto de variaciones en la posición de deuda o de capital de trabajo de la empresa o de situaciones descubiertas durante el *due diligence*, se requieren estipulaciones contractuales que establezcan en detalle los mecanismos a través de los cuales se calculará el importe a pagar. Estas cláusulas incluyen frecuentemente fórmulas contables o financieras relativamente complejas y un sistema de determinación a cargo de un experto independiente (normalmente un auditor) en caso que las partes no estén de acuerdo en el importe del ajuste o del monto a pagar. Normalmente las partes requieren que la decisión al respecto pueda adoptarse de una forma relativamente rápida y, dada la naturaleza financiera del cálculo, no consideran deseable un proceso de tipo judicial, o incluso arbitral.

Es especialmente importante prever en el contrato la naturaleza de esta intervención. Siendo que la determinación se refiere el cálculo de parte del precio, podría considerarse que se está ante un supuesto de tercero integrador de la relación de contractual. En tal caso, de acuerdo con el artículo 1544 del Código Civil, serán de aplicación los artículos 1407 y 1408, lo que significa que si las partes establecieron que la determinación queda al mero arbitrio del tercero, esta solo sería impugnabile de probarse la mala fe de dicho tercero. Asimismo, si no se hubiera acordado que la determinación queda al mero arbitrio del tercero, sino sujeta a ciertas reglas o instrucciones, lo que es lo más frecuente, se trataría de un arbitrio de equidad. En ambos casos, se trataría de un caso de tercero integrador de la relación contractual⁽¹⁷⁾.

En cambio, si la determinación se pacta como un sistema de resolución de una controversia contractual entre las partes, el tercero tendrá el carácter de árbitro y su determinación, la naturaleza de laudo arbitral. Por esta razón, el proceso

para la adopción de la decisión estará sujeto necesariamente a los requisitos constitucionales del debido proceso, lo cual puede afectar su celeridad y el carácter final y definitivo de la decisión del perito dirimente y la determinación será susceptible de impugnación judicial como laudo arbitral. Finalmente, la determinación del tercero podría tener el carácter de informe pericial de acuerdo con lo previsto en la Décimo Tercera Disposición Complementaria del Decreto Legislativo 1071. De allí la importancia de que quede claramente reflejada la naturaleza de la determinación a cargo del tercero en el contrato.

Por otro lado, es posible que el comprador no tenga interés en determinados activos de la empresa objeto de la operación o incluso en una línea de negocios o en determinada subsidiaria de la empresa. Asimismo, no es infrecuente que el comprador y el vendedor deseen que al momento de la transferencia de la empresa, no formen parte de esta determinadas relaciones jurídicas entre el propio vendedor o personas relacionadas con este y la empresa que es vendida (tales como, por ejemplo, préstamos de, y a, accionistas, contratos de arrendamiento, etcétera). En este tipo de situaciones, frecuentemente sucede que comprador y vendedor acuerden que tales activos, pasivos o negocios sean excluidos de la empresa para efectos de la venta. Muchas veces estos bienes quedan en poder del vendedor, que luego los destina a otros fines. Esta exclusión puede tener efectos en el valor de la empresa y puede determinar (o no determinar, conforme se pacte) un ajuste al precio. Por otro lado, puede también tener influencia en el número de acciones objeto de la venta, por ejemplo, si se realizará una

(16) COOKE, Darry. *Due Diligence*. En: HALE, Chris. *Private Equity: A Transactional Analysis*, Globe Business Publishing Limited. Londres, 2007. p. 101 y siguientes.

(17) DIEZ-PICAZO y Luis PONCE DE LEÓN. *El arbitrio de un tercero en los negocios jurídicos*. Barcelona: Bosch, 1957. pp. 125 y 126.

escisión con la consiguiente reducción de capital. En estos casos, además, con frecuencia, la realización de la exclusión de los activos se convierte en una condición para el cierre, aunque también hay ocasiones cuando su materialización se produce luego de este.

5. Las declaraciones y garantías

Las declaraciones y garantías, o representaciones y garantías, son aseveraciones sobre diversas circunstancias atinentes al vendedor, a la empresa objeto de la compraventa y al comprador, que las partes formulan en el contrato con la finalidad de asegurar y hacerse responsables, la una frente a la otra, de la realidad de los hechos que afirman. La función principal de las declaraciones y garantías es asegurar al comprador de la existencia de ciertas características de la empresa objeto de la venta (o al menos la creencia de buena fe del vendedor al respecto), de forma tal que el comprador tenga derecho a ser resarcido por el vendedor en caso de falsedad. En palabras de Carrasco Perera: “Básicamente se quiere decir que el vendedor comunica al comprador una serie de circunstancias relativas a la empresa enajenada o a su entorno y le asegura que son ciertas”⁽¹⁸⁾.

Las declaraciones y garantías son parte de la metodología contractual propia del *Common Law* y obedecen a diversos factores propios de ese sistema. La inexistencia de un deber del vendedor de proporcionar información relevante al vendedor respecto de la cosa vendida y, consiguientemente, la ausencia de responsabilidad por la mera reticencia, así como las limitaciones de la responsabilidad extracontractual (*in tort*) por una representación falsa fuera de un contrato, hacen que el comprador requiera contar en el contrato y como parte de este con aseveraciones expresas respecto de las circunstancias de la empresa de las que requiere cerciorarse y por cuya existencia desea que el vendedor responda plenamente. Asimismo, al establecerse que la veracidad de dichas aseveraciones constituye una condición precedente para el cierre, se permite al comprador apartarse de la operación, en caso la empresa no reúna las cualidades prometidas. Como lo señala Carrasco Perera: “Si el comprador quería asegurarse que las

declaraciones hechas por el vendedor sobre los estados de cosas, relativos al bien vendido, que constituían importantes preposiciones contractuales para aquél, debía procurar que el contrato se construyera: (i) de forma que las representaciones quedasen incorporadas como elementos o bases del contrato, con el objeto que el acreedor estuviera facultado para obtener una compensación adecuada de los daños; y, (ii) se cualificaran como cláusulas contractuales esenciales (*conditions*), para impedir que como simples *warranties*, quedaran privadas de la opción de rescisión”⁽¹⁹⁾.

Al atribuirse contractualmente estos efectos a las declaraciones y garantías, el vendedor tendrá cuidado en no afirmar la existencia de situaciones de hecho que no sean ciertas. De esta manera, la negociación de las declaraciones y garantías se convierte en una importante palanca para que el comprador obtenga información sobre la empresa. Si el comprador le pide al vendedor que declare que la empresa no tiene contingencias tributarias y el vendedor le responde en forma evasiva o simplemente indica que no está dispuesto a hacer esa declaración, resultará claro, entonces, para el comprador, que los aspectos fiscales constituyen un factor de riesgo de la transacción que debe ser analizado y tratado cuidadosamente en el contrato. Como lo explican los comentarios al *Model Stock Purchase Agreement* de la *American Bar Association*, “las representaciones del vendedor (...) son un mecanismo para obtener información sobre la Compañía Adquirida antes de la firma del acuerdo de adquisición. Un borrador exhaustivo del comprador extrae información sobre la Compañía Adquirida y sus negocios relevante para la decisión del comprador de adquirir la compañía”⁽²⁰⁾.

(18) CARRASCO PERERA, Angel. *Las Representaciones y Garantías*. En ALVAREZ ARJONA, Jose María y Ángel CARRASCO PERERA (Editores). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. Madrid: Aranzadi, 2004. p. 346.

(19) CARRASCO PERERA. *Op. cit.*; p. 349.

(20) *American Bar Association. Op. cit.*; p. 47.

José Antonio Payet Puccio

Habida cuenta de que en nuestro derecho el principio general de la buena fe implica la existencia de un deber de información a cargo del vendedor cuyo incumplimiento puede dar lugar a responsabilidad, podría considerarse que no existe en el Derecho Civil con el mismo grado que en el *Common Law* la necesidad de incluir declaraciones y garantías a fin de tener cobertura legal contra la ausencia de cualidades esperadas en la empresa. No obstante ello, la inserción de la cláusula de declaraciones y garantías, sumada a una cláusula relacionada típica en el contrato de compraventa de empresa, en el sentido que el vendedor no garantiza más cualidades o características de la empresa que las que se declaran expresamente en el contrato, hace que, a través de las declaraciones y garantías, comprador y vendedor puedan efectuar la asignación del riesgo en caso que ocurran desviaciones de la realidad de la empresa respecto de las expectativas declaradas por el comprador y aceptadas por el vendedor, en lugar de tener que reposar básicamente en el entendimiento de lo que es justo o equitativo, o de lo que razonablemente podía esperarse de una parte de buena fe, que haga en el futuro un juzgador. De allí la necesidad de esta regulación contractual.

Es importante subrayar, en este sentido, que la función de las declaraciones y garantías es actuar como verdaderos mecanismos de aseguramiento. Cuando el vendedor asegura que la empresa es titular de las licencias administrativas necesarias para la operación de sus negocios, responde frente al comprador en caso de que la realidad se desvíe de lo afirmado. Ello es independiente de que el vendedor haya o no tenido conocimiento de la falsedad de su declaración. Esto es así porque las declaraciones y garantías no son obligaciones contractuales, sino situaciones fácticas que una de las partes asegura a la otra y por cuya inexistencia se compromete a indemnizarla. La declaración opera, de esa manera, como un aseguramiento de la cualidad prometida.

De esta forma, el vendedor no requiere ser culpable (haber sabido o podido conocer la falsedad de la declaración) para responder por ella. El vendedor responderá simplemente porque aseguró la existencia de una cualidad, asumiendo para sí el riesgo de su inexistencia y garantizando al comprador plena cobertura contra dicho riesgo. En palabras de Carrasco Perera: “La realización de Manifestaciones o Representaciones tiene la virtualidad de que desplaza

sobre su autor, incondicionalmente, el riesgo de su falsedad. Quien afirma lo que ignora, responde, aunque no incurra en dolo. Esta regla ya procede del Derecho Romano que consideraba como vicio redhibitorio, como defecto oculto de la cosa vendida, la afirmación de la existencia de una cualidad, que luego no concurriera en la cosa. En consecuencia, al hacerse manifestaciones o representaciones por parte del vendedor, se responde por la falsedad de las mismas aunque el vendedor ignorase esa circunstancia (...)”⁽²¹⁾. Se trata, a nuestro criterio, de una responsabilidad puramente objetiva (en rigor, de garantía) por la ausencia de las cualidades prometidas, no de una responsabilidad subjetiva con una culpa o imputabilidad presumida.

Es necesario, en este punto, moderar lo dicho anteriormente distinguiendo en las declaraciones y garantías contractuales entre aquellas que son afirmaciones directas de determinados hechos o circunstancias (“el vendedor declara y garantiza que la compañía es propietaria de los bienes inmuebles que se identifican en el Anexo XX, los cuales se encuentran libres de cargas y gravámenes”), de aquellas representaciones que constituyen meras afirmaciones de creencia (“el vendedor declara y garantiza que, a su leal saber y entender, la compañía ha cumplido fielmente con sus obligaciones tributarias, salvo en lo que se señala en el Anexo YY”). Las declaraciones del segundo tipo se encuentran calificadas en función al conocimiento (*knowledge*) de quien las formula, de manera que solo serán falsas en caso que el conocimiento (real o imputado) de quien formula la declaración se desvíe de lo afirmado. Por ello, la cobertura que recibe el comprador a través de estas declaraciones es de menor intensidad.

En la negociación de un contrato de compraventa, el vendedor procurará introducir

(21) CARRASCO PERERA. *Op.cit.*; p. 379.

el calificativo de “conocimiento” en el mayor número posible de declaraciones, mientras que el comprador procurará lo contrario. En ocasiones, el punto de equilibrio se alcanzará a través de la definición contractual de lo que se entiende por conocimiento, expresión a la que no necesariamente se da el sentido de conocimiento efectivo del vendedor, sino de conocimiento imputado (“lo que el vendedor sabía o debía saber usando la diligencia razonable”). No es infrecuente, además, que se impute como conocimiento del vendedor el conocimiento de determinados funcionarios de la empresa, evitando así que un vendedor que no está involucrado directamente en la gestión pueda excusar su responsabilidad en la falta de conocimiento de la realidad del negocio.

Otra calificación que con frecuencia se introduce en algunas representaciones y garantías es la de materialidad. Lo que se busca con ello es que la declaración sea falsa solo si la desviación entre lo afirmado y la realidad (o la afectación a la empresa como resultado del objeto de dicha desviación) es de tal grado que pueda afectar sustancialmente a la compañía: “El vendedor declara y garantiza que la empresa se encuentra en situación de cumplimiento de todas las disposiciones legales y reglamentarias que le son aplicables, salvo en lo que no sea susceptible de afectarla adversamente en forma material”. La noción de materialidad tiene un grado importante de ambigüedad, razón por la cual en algunos casos se busca precizarla a través del uso de cifras dinerarias. No obstante, un simple monto puede no capturar la totalidad de situaciones en las cuales la empresa puede ser afectada adversamente de manera significativa por un hecho.

5.1. Contenido

Las representaciones y garantías versan habitualmente sobre dos grandes categorías de hechos: (i) circunstancias relativas al propio comprador o vendedor, según corresponda; y, (ii) circunstancias referidas a las acciones y a la empresa objeto de la venta.

A través de las declaraciones y garantías que las partes realizan sobre sí mismas, esencialmente aseguran a la otra parte: (i) que cuentan con existencia legal y con la capacidad legal requerida para operar y realizar sus negocios y operaciones (*good standing*); (ii) que tienen la capacidad y han recibido (o recibirán antes del cierre) las autorizaciones necesarias para celebrar el contrato y cumplir las obligaciones que en él se establece de manera que el contrato constituye

obligaciones válidas y exigibles para la parte que formula la declaración (*authority, due authorization*); y, (iii) que la celebración y el cumplimiento del contrato no contravendrán ninguna ley, regulación, orden o contrato que les sea aplicable (*no conflict*).

Siendo importantes las declaraciones del comprador y vendedor sobre sí mismos, el aspecto central de las declaraciones y garantías reside en las declaraciones sobre la empresa objeto de la venta. Estas declaraciones son normalmente efectuadas por los vendedores, aunque pueden ser en algunos casos realizadas por la propia empresa. En este caso, sin embargo, deberá cuidarse que en la cláusula de indemnización del contrato, los vendedores se hagan responsables por la falsedad de las declaraciones formuladas por la compañía.

Si bien ello varía en función de la naturaleza de la transacción y los acuerdos de las partes, las declaraciones y garantías con respecto a la empresa comprenden usualmente las siguientes:

5.1.1. Capitalización

A través de esta declaración, el comprador busca asegurarse de que las acciones que comprará en la operación efectivamente representan los derechos económicos y políticos que entiende está adquiriendo y que no enfrentará posibles eventos que tengan el efecto de diluir o menoscabar dichos derechos. En este sentido, en esta declaración se establece el capital social de la compañía objeto de la venta, cuántas acciones lo representan, de qué clase son, si la empresa tiene o no instrumentos convertibles o derechos de suscripción emitidos, o aumentos o reducciones de capital pendientes de ejecución. En este marco, se incluye también una declaración de los vendedores respecto de las acciones de las que son propietarios, el porcentaje del capital social que representan y

José Antonio Payet Puccio

si están libres de cargas y gravámenes. Las representaciones sobre capital y acciones comprenden usualmente también aseveraciones sobre que las acciones objeto de la venta han sido válidamente emitidas, se encuentran totalmente pagadas y no les corresponden obligaciones adicionales frente a la sociedad.

5.1.2. Estados financieros

Conforme a esta representación, se asegura al comprador que los estados financieros de la compañía que el vendedor le ha entregado, reflejan adecuadamente la situación de la empresa de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. Esta representación, como se comprende, es sumamente amplia, pues los estados financieros reflejan los activos, pasivos y patrimonio de la empresa, así como el resultados de sus operaciones, a una fecha determinada, de manera que, con ella los vendedores, por referencia, están asegurando al comprador toda una serie de aspectos relevantes sobre los bienes, derechos, obligaciones, contingencias y negocios de la compañía. La referencia a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, además, incorpora, en la declaración, la aplicación de reglas uniformes y bastante detalladas sobre la forma como deben registrarse o revelarse en los estados financieros los distintos elementos de la empresa. Por esta razón, esta es una de las aseveraciones más importantes para el comprador.

5.1.3. Libros y documentos

A través de esta declaración se busca que los vendedores garanticen que todos los acuerdos y actos de la compañía se encuentran debidamente documentados y registrados en sus libros y registros y que la compañía cuenta con el acervo documental correspondiente. El comprador no quisiera descubrir, después del cierre, que existe un acuerdo de Junta General de Accionistas cuya acta está contenida en documento aparte no transcrito en el libro correspondiente, que puede afectar el valor de la empresa o representar una contingencia importante.

5.1.4. Propiedades

Es muy frecuente una declaración respecto de los bienes de los que es propietaria la sociedad cuyas acciones se venden y que estos se encuentran libres de cargas o gravámenes. Naturalmente, muchas veces en esta declaración no será posible identificar todos y cada uno de los bienes de propiedad de la empresa. Sin embargo, ello no es necesario, porque el

valor de muchos de estos bienes (por ejemplo, los inventarios) se encuentra cubierto a través de la representación referida a los estados financieros. Sin embargo, el comprador sí insistirá frecuentemente en que se enumeren, en anexo, los bienes que constituyen para él fuente de especial interés (como podrían ser inmuebles, derechos mineros, marcas o patentes, etcétera) con la finalidad de contar con una declaración específica de los vendedores en la que se le asegure que tales bienes son de propiedad de la empresa y se encuentran libres de cargas y gravámenes.

5.1.5. Condición de activos

Normalmente, el comprador tendrá interés en una declaración del vendedor en el sentido que los activos que posee la empresa se encuentran en buena condición y son aptos para servir para el propósito para el cual son empleados por la empresa. Sin embargo, este tipo de declaración suele ser resistido por los vendedores, ya que tiene un carácter ambiguo en algún grado y podría someterlos a una responsabilidad que no necesariamente controlan ni conocen. Los vendedores argumentarán frecuentemente que han efectuado una declaración sobre propiedad y ausencia de gravámenes (que cubre la titularidad) y una declaración sobre estados financieros (que cubre el valor contable), de manera que esta declaración resulta redundante. Argumentarán también que el comprador puede satisfacerse del estado de las instalaciones de la empresa a través de una visita en el *due diligence*. Sin embargo, la inclusión o no de esta declaración dependerá, a fin de cuentas, en la naturaleza de la empresa objeto de la venta y de sus activos e instalaciones.

5.1.6. Cuentas por cobrar

A través de la representación sobre cuentas por cobrar, el vendedor asegura al comprador que las relaciones de crédito que figuran en el activo del balance corresponden a acreencias

reales y debidamente documentadas. Es posible también, aunque no necesariamente frecuente, que se garantice que tales acreencias serán efectivamente pagadas por los respectivos deudores. En cambio, sí es frecuente que los vendedores aseguren que se ha cumplido con efectuar las provisiones que reflejen el riesgo de incobrabilidad de acuerdo con las políticas o principios que resulten aplicables. En este caso, es importante identificar con precisión cuáles son las reglas o principios con base en los cuales se medirá la adecuación de las provisiones. Esta declaración puede tener una gran importancia en empresas en las que las cuentas por cobrar representan una parte importante del activo. El caso paradigmático es el de las empresas del sistema financiero.

5.1.7. Pasivos ocultos y contingencias

Una declaración de mucha importancia es aquella que se refiere a la ausencia de pasivos ocultos y contingencias. Los pasivos ocultos son obligaciones de la empresa objeto de la venta, que no se encuentran reflejadas en sus estados financieros. Las contingencias, en cambio, son activos o pasivos, cuya existencia no es segura, sino que depende de un hecho futuro de ocurrencia incierta. Un pasivo que cumple con el principio de materialidad siembre debería estar registrado en los estados financieros. En cambio, tratándose de contingencias, sólo aquellas que reúnan un determinado grado de probabilidad deben reconocerse en los estados financieros como pasivos o revelarse en una nota⁽²²⁾. Es por ello que esta declaración es sumamente relevante, independientemente de la declaración sobre estados financieros, ya que permite al comprador enterarse incluso de las contingencias que por su grado de probabilidad no requerirían ser reveladas en los estados financieros.

Es importante subrayar que los vendedores frecuentemente procurarán calificar esta declaración con un calificativo de conocimiento, (es decir, declarar solo que a su leal saber y entender no existen pasivos ocultos ni contingencias no reveladas en los estados financieros) argumentando que no tienen forma de identificar todas y cada una de las contingencias a las que potencialmente pudiera estar sujeta la empresa. Sin embargo, el comprador argumentará que ello es intrascendente desde el punto de vista de la representación, pues lo que se está estableciendo con la declaración es simplemente que el riesgo de las contingencias que ya existían

al momento de cierre (independientemente de su conocimiento) corresponde al vendedor aunque las contingencias se materialicen después del cierre.

De otro lado, tratándose de contingencias, la identificación de la existencia de estas en una declaración contractual no necesariamente excluirá la responsabilidad del vendedor en caso de su materialización. Ello es así porque producto de la dificultad de estimar el valor de una contingencia (cuya cuantía puede ser difícil de calcular y cuya probabilidad puede ser claramente aleatoria), ambas partes prefieren a veces que el riesgo de su materialización permanezca a cargo del vendedor a través de la obligación de resarcir al comprador, en lugar de obligar al comprador a reducir el precio en el importe de su propia estimación del valor de la contingencia.

5.1.8. Obligaciones tributarias

Otra representación de gran importancia y que frecuentemente es negociada intensamente en los contratos es la que se refiere a las obligaciones tributarias de la empresa. Debido a la cuantía tan importante que pueden tener estas obligaciones, a la dificultad que a veces tiene su determinación (producto, por ejemplo, de diferentes interpretaciones sobre los preceptos tributarios), así como a la forma como opera la fiscalización de los contribuyentes por la administración tributaria (uno puede verse en la situación de comprar una empresa que por no haber sido fiscalizada por la administración tributaria en mucho tiempo, tiene todos los ejercicios no prescritos abiertos a fiscalización), tanto el comprador como el vendedor buscan protegerse al máximo de los riesgos fiscales que puedan afectar a la empresa objetivo. En este sentido, el comprador buscará que el vendedor asegure que la empresa ha cumplido en forma puntual y exacta todas sus

(22) Norma Internacional de Contabilidad (NIC) Número 37, Provisiones, Activos Contingentes y Pasivos Contingentes.

José Antonio Payet Puccio

obligaciones tributarias y que no tiene ninguna obligación de esa naturaleza pendiente de cumplimiento salvo aquellas que estén debidamente provisionadas en forma específica sus estados financieros. El vendedor, por su parte, tratará de limitar esta representación, por ejemplo con una calificación de conocimiento y, en ocasiones, mediante la revelación de aspectos que a su criterio podrían eventualmente dar lugar a obligaciones tributarias.

5.1.9. Obligaciones laborales

La declaración de los vendedores sobre cumplimiento de obligaciones laborales es también de mucha importancia. Dada la complejidad y, en ocasiones, la subjetividad del derecho laboral, así como la existencia de principios como el de primacía de la realidad, el comprador debe buscar que esta declaración lo proteja contra la potencial determinación futura de obligaciones laborales que sean el resultado de prácticas o políticas seguidas por los vendedores antes del cierre. Los ejemplos son múltiples: contratos de prestación de servicios que ocultan una relación laboral, pagos a los que no se reconoce carácter remunerativo para efectos del cálculo de beneficios sociales, desnaturalización de modalidades de contratación, etcétera. En esta declaración con frecuencia se exige a los vendedores identificar a los trabajadores de la empresa (o, dependiendo en su escala, a sus niveles jerárquicos, y números de personas por categoría) y las remuneraciones que les corresponden. También se exige la revelación de cualquier acuerdo de indemnización ante el cese o el cambio de control de la empresa.

5.1.10. Cumplimiento de normas

El comprador procurará que el vendedor declare que la compañía ha desarrollado sus negocios de acuerdo con todas las normas jurídicas que le son aplicables. Evidentemente, muchas veces el vendedor tendrá una gran resistencia a realizar una declaración de este tipo. La importancia de esta declaración depende, en verdad, de la naturaleza de las operaciones de la empresa objeto de la venta. Esta declaración podrá tener más importancia para una empresa que desarrolla una actividad regulada (por ejemplo, una empresa de telecomunicaciones), que para una empresa que no está sujeta a una regulación específica. Asimismo, esta declaración con frecuencia recibe una calificación de materialidad, en el sentido que los vendedores declaran que la compañía desarrolla sus actividades de acuerdo con las normas aplicables, salvo en lo que no sea susceptible de afectarla adversamente en forma material.

5.1.11. Autorizaciones

Con frecuencia, se incluye una declaración conforme a la cual la empresa cuenta con todas las autorizaciones gubernamentales requeridas para desarrollar sus actividades en la forma como las viene efectuando, y que tales autorizaciones están vigentes y no existe circunstancia que permita suponer que serán canceladas. En caso de empresas que cuentan con autorizaciones gubernamentales bajo algún régimen legal específico, o que tienen concesiones o autorizaciones administrativas especiales, se incluye con frecuencia una relación de las autorizaciones, concesiones o licencias correspondientes.

5.1.12. Contratos

Normalmente, el contrato de compraventa incluye una declaración de los vendedores en la cual se identifica, con remisión a un anexo, los principales contratos de los que es parte la compañía y se declara que éstos son válidos y exigibles, se encuentran vigentes, que la empresa no ha incurrido en incumplimiento de ellos y que, en el real saber y entender de los vendedores, la contraparte no ha incurrido en incumplimiento de ellos. Esta declaración incluye una afirmación en el sentido que los contratos que se identifican en la declaración constituyen los únicos contratos principales de la empresa. La noción de contrato principal requiere ser definida en el contrato de compraventa. Normalmente, esta definición incluye aquellos contratos que pudieran afectar de una manera más o menos significativa los negocios de la empresa. Esto comprende generalmente los contratos que superen un determinado valor (en cuanto a las prestaciones), o un determinado plazo, o que restrinjan la capacidad de la empresa de desarrollar sus negocios (por ejemplo, acuerdos de exclusividad, compromisos de no competencia), etcétera.

5.1.13. Seguros

Asimismo, es frecuente que se incluya en el contrato de compraventa una declaración del vendedor sobre los contratos de seguros de la empresa objetivo. Esta declaración puede limitarse a una enumeración de las pólizas con una declaración de que están vigentes, como también incluir la afirmación del vendedor de que tales seguros son suficientes para cubrir los bienes de la empresa de los riesgos asegurables que los pueden afectar. La declaración suele cubrir también la existencia de reclamos en trámite, siniestros rechazados y otros aspectos similares.

5.1.14. Aspectos ambientales

La responsabilidad ambiental es un aspecto crítico en la compraventa de muchos tipos de empresas. El potencial de responsabilidad que puede enfrentar un adquirente de una empresa que tiene un problema ambiental complicado puede ser inmenso, y puede no limitarse a aspectos monetarios sino incluso involucrar aspectos penales y reputacionales. Además, los daños ambientales pueden manifestarse mucho después de que han sido causados, lo que puede hacer difícil en ocasiones descubrir la existencia de una contingencia de este tipo. Si bien un *due diligence* ambiental es muy importante en el contexto de muchas adquisiciones, claramente no resulta infalible y la cuestión de la responsabilidad siempre es tremendamente relevante. La declaración sobre aspectos ambientales normalmente cubre el cumplimiento de las normas relativas a la protección del medio ambiente y al uso o empleo de materiales o productos riesgosos, la ausencia de pasivos o contingencias relacionados con el posible incumplimiento de tales normas, la ausencia de procedimientos existentes o cuyo inicio sea inminente sobre estas materias, así como, incluso, la ausencia de sustancias contaminantes en las instalaciones de la empresa.

5.1.15. Propiedad intelectual

Es muy frecuente incluir en los contratos de compraventa una declaración sobre propiedad intelectual. Esta declaración incluye una relación de los derechos de propiedad intelectual de los que es titular la compañía, con la afirmación de que los mismos son de su propiedad, no están sujetos a cargas ni gravámenes, ni han sido objeto de infracción por terceros. Asimismo, incluye una enumeración de los contratos de licencia y de otorgamiento de derechos sobre bienes de la propiedad intelectual a favor de, o por, la compañía, con la indicación de que están vigentes, al día en los pagos que corresponda y no

han sido objeto de incumplimiento. También se incluirá usualmente una declaración del vendedor en el sentido que no ha cometido acto de infracción contra derechos de propiedad intelectual de terceros y que tiene, como titular o como licenciario, los derechos necesarios para poder emplear los bienes de la propiedad intelectual que utiliza.

5.1.16. Litigios

El comprador exigirá que el vendedor incluya una declaración con una enumeración detallada de los procesos judiciales, legales y administrativos entablados contra o por la empresa, así como de reclamos que podrían dar lugar a procesos y de los procesos que en su conocimiento podrían serle iniciados en forma inminente.

5.1.17. Transacciones con partes relacionadas

Normalmente, el contrato incluye una declaración de los vendedores en la cual se identifican todas las transacciones entre la compañía y las personas vinculadas a ella o a sus accionistas principales o sus directivos. Asimismo, puede existir como parte de esta declaración una afirmación en el sentido que tales transacciones han sido celebradas en condiciones de mercado.

5.1.18. Ausencia de cambios materiales

A través de esta declaración, el vendedor asegura al comprador que no se ha producido un cambio material en la empresa entre una fecha determinada y la fecha de cierre. Esta declaración frecuentemente incluye una aseveración en el sentido que la empresa ha conducido sus negocios en la forma ordinaria en el periodo relevante, así como que no se han realizado u ocurrido una serie de actos o hechos (especificados en la cláusula) cuya realización podría determinar un cambio relevante para el comprador, como podría ser el deterioro de un activo, la terminación de un contrato, un cambio en prácticas o políticas

José Antonio Payet Puccio

contables, etcétera. Asimismo, con relación a cambios entre una determinada fecha de corte y la fecha de cierre, puede incluirse una representación de los vendedores respecto de la ausencia de cambios materiales adversos.

5.1.19. Otras

No existe una regla general respecto del contenido de declaraciones y garantías en un contrato de compraventa. Sin embargo, otras garantías que uno puede encontrar son las referidas a la ausencia de obligaciones de pagos a *brokers* o agentes con relación a la transacción, a la ausencia de pagos ilegales, etcétera.

Las declaraciones y garantías frecuentemente incluyen referencias a anexos en los que se incluye información que complementa y hace veraz la declaración. Estos son los denominados *disclosure schedules*. Por ejemplo, la declaración sobre obligaciones tributarias tendrá una redacción tal como “la empresa ha cumplido oportunamente con sus obligaciones tributarias y no tiene más obligaciones tributarias que las que figuran en sus estados financieros, salvo por lo que se indica en el Anexo XX”. El Anexo XX, a su vez, contendrá típicamente una relación de situaciones o contingencias que podrían dar lugar al pago de tributos por parte de la empresa, las cuales podrían o no haber sido ya objeto de determinación por la administración tributaria.

Al hacer la revelación, el vendedor evitará ser responsable por falsedad de la declaración en caso que posteriormente se materialice alguna de las contingencias declaradas. Sin embargo, al revelar la existencia de la contingencia, permite al comprador también tomarla en cuenta en la determinación de su estimación del valor de la empresa y, por lo tanto, tal revelación podría afectar negativamente el precio. Dado que, como se ha señalado, muchas veces es difícil valorizar una contingencia, con frecuencia en este tipo de situaciones es posible que las partes acuerden que se mantenga la obligación de indemnizar del vendedor (ya no por vía de una declaración falsa sino por un compromiso expreso en la sección de indemnidades) y se establezca un mecanismo de garantía (tal como una fianza bancaria o una cuenta *escrow*) que asegure el resarcimiento al comprador. De esta forma, este no tendrá por que reducir el precio ofrecido por la existencia de la contingencia.

5.2. Ausencia de garantías implícitas

Un aspecto de particular importancia es la cuestión de la existencia o inexistencia de garantías implícitas en la

compraventa de empresas. La intención de las partes es, con frecuencia, que los únicos supuestos de responsabilidad del vendedor frente al comprador sean los establecidos y previstos en el contrato y, consiguientemente, las partes buscan excluir la responsabilidad por garantías “implícitas”. En tal caso, será necesario dejar constancia de esa intención en una cláusula contractual, señalando que es voluntad de comprador y vendedor que las únicas características o cualidades de la empresa que el vendedor garantiza son las que se señalan expresamente en el contrato. Tal como se verá más adelante, sin embargo, la eficacia de esta cláusula puede verse afectada en ciertas circunstancias producto de la aplicación de normas imperativas.

5.3. *Due diligence* y representaciones y garantías

En muchas ocasiones, la consumación de la compraventa se produce luego de que el comprador haya tenido ocasión de revisar la situación de la empresa a través de un proceso conocido como *due diligence*. Como se ha señalado, este abarca no solo aspectos legales, sino también financieros, contables y técnicos, y tiene como finalidad que el comprador pueda adquirir una cierta seguridad de que la realidad de la empresa objeto de la compra es acorde con las expectativas que tiene. La seguridad, por supuesto, no es absoluta porque, por un lado, es probable (y de hecho frecuente) que el acceso a información por parte del comprador durante el *due diligence* no sea total (por ejemplo, el vendedor podría querer mantener la confidencialidad de cierta información especialmente sensible) y que los plazos para la revisión sean más cortos que lo que el vendedor considere necesario. Por otro lado, siempre existe la posibilidad de un error humano que impida detectar una contingencia o un problema durante la revisión.

La realización de un *due diligence* plantea la cuestión de la relación entre las declaraciones

y garantías del vendedor y lo que el comprador conoció o pudo conocer como resultado del *due diligence*. Por ejemplo, si el vendedor declara en el contrato que la compañía no tiene más procesos judiciales que los que se indican en un anexo, pero durante el *due diligence* se incluyen en el *data room* documentos de un proceso judicial no declarado en dicho anexo, del cual toma conocimiento el comprador, ¿puede el comprador reclamar después una indemnización en caso de materializarse una pérdida como consecuencia de dicho proceso judicial argumentando la obligación de garantía del vendedor? En este caso podría pensarse que por aplicación del principio general de la buena fe, el comprador no podría reclamar posteriormente una indemnización por la materialización de una contingencia cuya existencia conoció durante el *due diligence*, no obstante que fue objeto de una garantía contractual del vendedor. Por otra parte, podría interpretarse también que, independientemente del conocimiento por el comprador de la existencia de la contingencia, las partes convinieron contractualmente que el riesgo de su materialización reposaría sobre el vendedor y que a través de la declaración el vendedor aceptó indemnizar ese riesgo, independientemente del conocimiento que al respecto pudiera tener el vendedor. La cuestión puede ser aun más difícil en el caso de declaraciones que no se refieran a contingencias sino a hechos ciertos: ¿podría el comprador reclamar indemnización al vendedor alegando que la empresa no es propietaria de un activo que el vendedor declaró ser de propiedad de la compañía, a pesar de que tenía conocimiento al momento del cierre de que el bien era de propiedad de tercero? Por otro lado, es posible que durante el *due diligence* el vendedor haya entregado información al comprador que al final no resulte veraz. En tal caso, ¿responde el vendedor como si la información entregada fuese una manifestación incluida en el contrato?

En estas, como en otras situaciones, es muy importante que el contrato refleje con gran claridad la intención de las partes. Si el entendimiento de estas es que lo que el comprador conoció o pudo conocer por la realización del *due diligence* o por otros medios no limita las obligaciones del vendedor derivadas de las declaraciones contractuales realizadas, o que el vendedor no garantiza la veracidad de la información entregada durante el *due diligence* sino solo la de la contenida en las manifestaciones contractuales, ello debe ser establecido claramente en el documento. Aún en tal caso, sin embargo, la eficacia de estos pactos podría verse afectada en ciertas

circunstancias por la aplicación del principio general de la buena fe.

5.4. Venta sin garantías

Como se ha visto, la extensión de las declaraciones y garantías depende fundamentalmente de la naturaleza y modalidad de la operación, pues se trata de un mecanismo de asignación de riesgos, los cuales tienen un valor y un precio. En este sentido, existen también ocasiones en las que el vendedor y el comprador acuerdan que la venta se realiza con representaciones y garantías fuertemente limitadas, lo cual se traducirá seguramente en un menor precio. En este sentido, el vendedor está dispuesto a aceptar un menor precio por la compañía, pero por vía de las menores declaraciones y garantías, ve limitada su responsabilidad.

Esta modalidad de compraventa se conoce habitualmente como la venta de una empresa *as is*, es decir, “como está y donde está”. Esta modalidad de compraventa resulta relativamente más frecuente en situaciones en las que el poder de negociación del vendedor es significativamente mayor como, por ejemplo, en los casos en los que hay múltiples interesados en la adquisición de la compañía. Igualmente, puede ser empleada en casos en los que la empresa objeto de la venta enfrenta dificultades financieras u operativas. Para el vendedor, la transferencia de la empresa es en parte una forma de salir de una actividad o una región en la que no le ha ido particularmente bien o de deshacerse de una empresa cuya tenencia u operación ha sido particularmente problemática. En este sentido, su prioridad, antes que maximizar el precio a recibir, puede ser minimizar los riesgos de la transacción y reducir las posibilidades de seguir teniendo que enfrentar problemas relacionados con la empresa objeto de la venta, ya no por vía de su propiedad sino a través de reclamos de responsabilidad por parte del comprador. Por su parte, el comprador en estos casos es con

José Antonio Payet Puccio

frecuencia un inversionista sofisticado (financiero o industrial) que confía en su capacidad de analizar y administrar riesgos y, por tanto, ve en esta modalidad de operación una oportunidad para realizar un retorno significativo.

5.5. Declaraciones y garantías y obligaciones de saneamiento

Existe alguna discusión en la doctrina sobre la forma en la que resultan de aplicación las obligaciones de saneamiento establecidas por el Código Civil a los contratos de compraventa de acciones y su relación con las declaraciones y garantías. Algunos autores sostienen que, debido a que la transferencia de las acciones tiene como finalidad la transferencia de la titularidad de la empresa al comprador, las obligaciones de saneamiento por vicios ocultos deben aplicarse considerando la realidad de la empresa en sí y no solo la de las acciones. Así, Puyá Pujado y Martínez Maroto señalan: “Este segundo tipo de compraventa (se refiere a aquella en la que se transfiere el control, no meras participaciones minoritarias) no es solo una compraventa de acciones o participaciones en la que el cumplimiento de las obligaciones contractuales se limite al propio de la cesión de títulos o derechos incorporales (y se responda únicamente de la titularidad y de la legitimidad de las acciones o participaciones). Al contrario, la misma es una forma de compraventa de empresa (de “transmisión indirecta” de empresa, habla algún autor), por lo que las vicisitudes de los bienes “mediatamente” adquiridos resultan jurídicamente trascendentes. En consecuencia, su régimen jurídico debe determinarse atendiendo tanto a las vicisitudes de los bienes inmediatos como a las de los bienes mediatos dado que, obviamente, el precio de las acciones y participaciones se determina en función del valor de los activos sociales. Esta es la razón por la cual a este tipo de compraventas se le debe aplicar por analogía algunas de las normas propias de la compraventa de establecimiento como, por ejemplo, las relativas a las garantías por evicción y por vicios ocultos”⁽²³⁾.

Autores como Albaladejo Campoy y Carrasco Perera tienen una posición contraria. El primero señala, al respecto, que “no juegan en este caso directamente las normas antes

citadas del Código Civil relativas a la evicción y saneamiento del vendedor, ya que estas normas harían referencia, en su caso, a vicios en el objeto directo de la compraventa que son las acciones de la sociedad vendida. Precisamente, este es uno de los motivos esenciales de la regulación *ad hoc* que se hace necesario incluir en el contrato. Dejar tan importante aspecto de las recíprocas obligaciones surgidas del contrato a la regulación supletoria del Código, significaría que solo los defectos de las acciones o participaciones (objeto único, *strictu sensu* de la compraventa) constituirían los motivos de reclamación en los casos de saneamiento o evicción”⁽²⁴⁾. Carrasco Perera tiene la misma posición: “En una venta de acciones, lo que el vendedor garantiza por ley (artículo 1984 del Código Civil español) es que el objeto vendido (*shares*) no tenga defectos ocultos. Los activos de la empresa vendida no están incluidos en la garantía, pues tales activos no son objeto de la venta. Las distintas disfunciones y contingencias que pueden afectar a estos activos no afectan la cosa vendida (*shares*), en cuanto vicio, salvo que supongan un gravamen oculto o una disminución grave del valor de estas acciones”⁽²⁵⁾.

Aunque la cuestión es debatible, me inclino por la segunda posición. En la adquisición de una empresa por vía de la compraventa de acciones, las obligaciones de saneamiento recaen en las acciones, que son el bien objeto del contrato. En mi opinión, no cabe considerar que se produce un supuesto de evicción cuando la sociedad emisora de las acciones es privada del dominio de algún bien que tenía al momento de la compraventa de sus acciones. Podría eventualmente considerarse aplicable el saneamiento por vicio oculto cuando la

(23) PAYA PUJADO, Alejandro y FRANCISCO MARTINEZ MAROTO *Op. cit.*; p. 192.

(24) ALBALADEJO CAMPOY. *Op. cit.*; p. 2.

(25) CARRASCO PERERA. *Op. cit.*; p. 354.

realidad de la empresa tiene graves problemas que impliquen una significativa disminución del valor de las acciones. Sin embargo, ello podría llevar a desnaturalizar el concepto de vicio oculto. Esta dificultad es reconocida en forma general por la doctrina antes citada, que justifica la necesidad de incluir declaraciones y garantías en el contrato de compraventa de empresa precisamente en las dificultades que tendría aplicar la doctrina del saneamiento por vicios ocultos a la este tipo de transacciones.

Sin perjuicio de ello, sí creo que existe claramente una relación entre las declaraciones y garantías contenidas en un contrato de compraventa de acciones y las cualidades prometidas a que se refiere el artículo 1505 del Código Civil, conforme al cual “hay lugar al saneamiento cuando el bien carece de las cualidades prometidas por el transferente que le daban valor o lo hacían apto para la finalidad de la adquisición”. Las declaraciones y garantías referidas a la empresa que hace el vendedor podrían considerarse como “cualidades prometidas por el transferente” respecto de las acciones objeto de la compraventa. Si bien dichas declaraciones se refieren en forma inmediata a la empresa, constituyen precisamente las cualidades que le dan valor a las acciones, que son el bien objeto de transferencia.

Sin embargo, algunos aspectos de la regulación legal del saneamiento resultan claramente inadecuados para canalizar la responsabilidad del vendedor en la compraventa de empresa. En particular, si bien el artículo 1489 del Código Civil permite a las partes ampliar, restringir o suprimir la obligación de saneamiento dentro de los límites del artículo 1528, el mismo Código establece un plazo de caducidad de tres meses para las acciones estimatoria y redhibitoria, el cual es absolutamente insuficiente para la responsabilidad por falsedad de declaraciones y garantías sobre una empresa. Ello hace que sea recomendable incluir en el contrato de compraventa de empresa una estipulación que contenga la declaración de voluntad de las partes respecto de la aplicación del saneamiento por falta de cualidades prometidas y su relación con las declaraciones y garantías contenidas en el contrato, para evitar que se pretenda luego aplicar estos cortísimos plazos de caducidad a un reclamo por falsedad de las declaraciones contractuales. Nada impide a las partes construir un régimen de garantías contractuales paralelo e independiente a las obligaciones de saneamiento. Una declaración expresa en ese sentido podría evitar potenciales problemas de interpretación.

5.6. Dimensión Temporal

La dimensión temporal de las declaraciones y garantías tiene estrecha relación con la transferencia del riesgo de la empresa al comprador. El vendedor declara y garantiza la situación de la empresa no solo al momento de la firma del contrato de compraventa, sino también al momento de la entrega de la empresa al comprador. Este pacto puede evidenciarse en el texto mismo de las garantías, señalándose que el vendedor declara y garantiza la veracidad de los siguientes hechos “al momento de la firma del contrato y en la fecha de cierre”. En algunos casos, para evidenciar más claramente el factor temporal de la garantía, se establece en el contrato la obligación del vendedor de entregar al comprador un certificado repitiendo sus declaraciones y garantías en la fecha de cierre (este es el denominado *bring down certificate*).

Como consecuencia de todo ello, el vendedor se hace responsable de la falta de adecuación entre la empresa, tal como es al momento de la transferencia de propiedad de las acciones (el cierre) y lo declarado en el contrato de compraventa. Esta responsabilidad abarca los daños que ocurran luego de la transferencia de propiedad pero que se originen en la falta de conformidad entre la realidad de la empresa al momento del cierre y lo declarado por el vendedor. En cambio, el vendedor no responderá por daños o pérdidas que sufra la empresa luego de la fecha de cierre y que no sean consecuencia de una disconformidad entre la empresa y las declaraciones del vendedor en la fecha de cierre. Como la empresa es una realidad viva y cambiante, es posible por supuesto que las declaraciones del vendedor hayan sido ciertas al momento de la firma del contrato de compraventa, pero que después haya sucedido algo, antes del cierre, que modifique la situación. En este caso, en la medida que el cambio determine la falsedad de una declaración, el vendedor responderá de los daños que se deriven de ello.

José Antonio Payet Puccio

6. Firma, cierre y condiciones precedentes

Siendo la transferencia de propiedad respecto de las acciones y el pago del precio pactado algo relativamente sencillo, no existiría en principio una razón “estructural” por la cual la celebración del contrato de compraventa y la ejecución de las prestaciones por medio de las cuales el vendedor y el comprador cumplen sus obligaciones principales (transferencia de propiedad de las acciones, pago del precio) no pudieran realizarse simultáneamente. Sin embargo, en los casos en los que se requiere alguna autorización gubernamental o de terceros para la consumación de la operación, o que se requiera excluir determinados activos o pasivos, o realizar un *due diligence*, es bastante frecuente que entre el acto de celebración del contrato de compraventa (firma o “*signing*”) y el momento de cumplimiento de las prestaciones principales a cargo de vendedor y comprador (cierre, o “*closing*”) medie un lapso de tiempo que en algunos casos puede ser relativamente largo.

Esto introduce una problemática adicional en la compraventa de empresas, ya que genera un lapso de tiempo durante el cual el comprador está obligado a comprar a determinado precio pero aun no controla la empresa, mientras que el vendedor de alguna forma ya se desprendió del riesgo del negocio, pero aun lo controla. Como lo resume Robert T. Miller: “Estas demoras crean el problema del riesgo transaccional (*deal risk*), el riesgo de que cambios en el periodo entre el *signing* y el *closing* afectarán adversamente el valor de la empresa (...) y consecuentemente (...) el adquirente no deseará pagar el precio acordado en el momento de la firma”⁽²⁶⁾. La existencia de un periodo temporal entre firma y cierre, determina una problemática especial para la transferencia del riesgo en la compraventa de empresas y recibe con frecuencia un tratamiento específico en el contrato.

6.1. Las Condiciones Precedentes

El mecanismo principal, a través del cual se instrumenta este tratamiento, son las denominadas condiciones precedentes

(*conditions precedent*). Bajo la denominación de condiciones precedentes se engloba una serie de hechos o circunstancias a cuya ocurrencia, o no ocurrencia, es condición de la obligación de alguna de las partes (o de ambas) de cumplir con sus obligaciones derivadas de la compraventa. Estas condiciones son, en rigor, condiciones suspensivas, es decir, eventos futuros e inciertos a cuya ocurrencia se supedita la eficacia de determinadas obligaciones previstas en el contrato. La necesidad de pactar condiciones suspensivas proviene generalmente de dos situaciones. La primera es la necesidad de realizar ciertos actos antes de poder efectuar el cierre de la operación típicamente obtener determinado tipo de autorizaciones administrativas o contractuales, o de realizar ciertas exclusiones de activos o pasivos en la empresa objetivo. La segunda es la necesidad de preservar el derecho de las partes, en particular el del comprador, de no consumir la adquisición ante un deterioro significativo de la realidad de la empresa objetivo (lo que se denomina un cambio material adverso (*material adverse change*)⁽²⁷⁾ o, dependiendo de lo pactado, simplemente ante una falta de veracidad de las declaraciones de la contraparte.

Las “condiciones precedentes” son, como se ha dicho, condiciones suspensivas, en el sentido que la parte a favor de la cual se establecen no se encuentra obligada a cumplir con sus obligaciones relacionadas con el perfeccionamiento de la compraventa, hasta que las condiciones se cumplan. A la misma vez, sin embargo, transformadas en condiciones negativas con frecuencia operan también como condiciones resolutorias, en la medida que si no ocurren hasta una

(26) MILLER, Robert T. *Cancelling the Deal: Two Models of Material Adverse Change Clauses in Business Combination Agreements*. En: *Cardozo Law Review*, Volumen 31, 99, 108. 2009.

(27) Véase, al respecto, MILLER, Robert T. *The Economics of Deal Risk: Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements*. En: *The William and Mary Law Review*. Volumen 50. 2008. p. 2007. Disponible en web: www.ssrn.com

determinada fecha, la parte a cuyo favor se establecieron tiene derecho a resolver el contrato de compraventa (es decir, de abandonar la transacción). Las condiciones pueden establecerse a favor del comprador, del vendedor o de ambos. Como se ha dicho, la parte a favor de la cual se ha establecido la condición, ve suspendida la eficacia y, por tanto, la exigibilidad de ciertas obligaciones a su cargo, hasta que la condición se cumpla. Sin embargo, la condición es renunciable por la parte a favor de la cual se ha establecido, la cual, en consecuencia, puede cumplir con las obligaciones de eficacia suspendida y obligar a la otra parte a cumplir entonces con sus propias obligaciones, lo que normalmente supone perfeccionar la transferencia de las acciones o pagar el precio y efectuar los demás actos del cierre. Cuando una misma condición precedente es establecida a favor de ambas partes, no basta la voluntad de renuncia de una de ellas para que las obligaciones relacionadas con el cierre se vuelvan exigibles a falta de cumplimiento de la condición, sino que se requiere el acuerdo de ambas.

En ocasiones, el contrato de compraventa establece que el comprador no está obligado a proceder al cierre de la operación, es decir, a recibir las acciones y pagar el precio, en caso que las declaraciones y garantías del vendedor no sean veraces en la fecha de cierre. Con alguna frecuencia, la condición está calificada por una referencia a materialidad. Como se ha visto, a través de las declaraciones y garantías el vendedor ha asegurado al comprador no solo que el vendedor es propietario de las acciones y que las puede transferir libres de cargas y gravámenes, sino que ha asegurado determinadas características de la empresa descritas en la cláusula contractual de declaraciones y garantías. Siendo esto así, el comprador naturalmente no estará obligado a recibir las acciones y pagar el precio si resulta que las declaraciones del vendedor eran falsas y la empresa no tiene las características que se le aseguró. La condición precedente a favor del comprador se pacta normalmente en el sentido que las declaraciones del vendedor sean ciertas cuando se efectuaron y también en la fecha de cierre, admitiendo muchas veces una calificación de materialidad. De esta forma, la condición protege al comprador del deterioro de la empresa en el período entre firma y cierre.

Otra condición que se establece con frecuencia a favor del comprador, es el cumplimiento por parte del vendedor, de las obligaciones pactadas a su cargo en el contrato. En

este sentido, por ejemplo, si el vendedor se obligó a hacer algo entre la fecha de firma y el cierre (por ejemplo hacer que se resuelvan determinados contratos que vinculaban a la empresa objetivo y que el comprador no quería asumir), el comprador no estará obligado a perfeccionar sus obligaciones del cierre hasta que el vendedor cumpla con tales obligaciones. Este mismo tratamiento recibe la entrega de los documentos que el vendedor se compromete a entregar al comprador en el cierre, tal como sería, por ejemplo, un contrato de licencia con la matriz del vendedor para que la empresa objetivo pueda utilizar ciertas marcas luego de la fecha de cierre. De alguna forma con este mecanismo propio del *Common Law* se logra un efecto similar al que tiene la excepción de incumplimiento que, en nuestro derecho, está contenida en el artículo 1426 del Código Civil.

Otro tipo de condiciones precedentes que con frecuencia se pactan a favor del comprador son las que tiene que ver con la obtención de permisos o autorizaciones. Estos pueden ser de carácter administrativo, como sería el caso de una autorización de una entidad gubernamental necesaria para el perfeccionamiento de la operación (por ejemplo, la autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP para adquirir una participación superior a 10% en el capital social de entidades del sistema financiero o del sistema de seguros, que establece la Ley 26702), de una autorización de una contraparte contractual de la empresa objetivo (por ejemplo, la de un banco acreedor de un crédito en cuyas estipulaciones se señala como causal de aceleración el cambio de control de la empresa), o de una autorización requerida para que el vendedor pueda efectivamente transferir válidamente las acciones (como sería, por ejemplo, la renuncia de los demás accionistas a un derecho estatutario de adquisición preferente).

José Antonio Payet Puccio

Las condiciones que se establecen en el contrato de compraventa a favor del vendedor son en muchos casos cláusulas “espejo” que reflejan, *mutatis mutandis*, condiciones precedentes establecidas a favor del comprador. Por ejemplo, típicamente se establecerá que el vendedor no estará obligado a cumplir sus obligaciones de cierre de la operación en caso que las representaciones y garantías del comprador no sean veraces a la fecha de cierre, o si el comprador no ha cumplido alguna de sus obligaciones previstas en el contrato. Igualmente, con frecuencia se incluyen también como condiciones a favor del vendedor la obtención de permisos necesarios para la consumación de la operación.

Una condición que con frecuencia contienen los contratos de compraventa es la entrega de opiniones legales por parte de los asesores legales del comprador y del vendedor. Típicamente, el contrato establecerá a favor del comprador una condición precedente consistente en la entrega en la fecha de cierre de una opinión legal de los abogados del vendedor con un determinado contenido (esencialmente, aseverando que el vendedor es propietario de las acciones libres de cargas y gravámenes y que el vendedor actúa premunido de las autorizaciones requeridas y debidamente representado en el contrato de compraventa y los acuerdos accesorios a éste y que por lo tanto tales acuerdos son válidos y exigibles para el vendedor). Asimismo, se establecerá, correlativamente, a favor del vendedor, como condición precedente la entrega en el cierre de una opinión legal de los abogados del comprador también con un determinado contenido (en este caso, aseverando principalmente que el comprador actúa premunido de las autorizaciones requeridas y debidamente representado en el contrato de compraventa y en los acuerdos accesorios a éste y que tales acuerdos son válido y exigibles para el comprador). La función de las opiniones legales no es otra que dar mayor confianza a cada una de las partes respecto de los aspectos legales de la transacción, en el entendimiento de que firmas de abogados de prestigio actuarán con diligencia al emitir opiniones, cuya inexactitud podría afectar su reputación e incluso someterlos a responsabilidad profesional. Así, por ejemplo, si los abogados del vendedor no están en condiciones de señalar inequívocamente en su opinión legal que quien actúa como representante del vendedor en el contrato de compraventa tiene los poderes necesarios para obligarlo de acuerdo con los términos de este, el comprador no estará obligado a cerrar la operación.

En algunas ocasiones se establecen en un contrato de compraventa condiciones relacionadas con la realización de un *due diligence* por parte del comprador respecto de la empresa objetivo. Tales condiciones pueden estar referidas a la realización misma del *due diligence* o, además, a la no verificación de ciertos hechos o circunstancias en dicho *due diligence*. Por ejemplo, podría pactarse como condición precedente a favor del comprador que éste haya podido realizar un *due diligence* con determinadas características de la empresa. Asimismo, podría también incluirse como condición precedente que en dicho *due diligence* no se haya detectado contingencias, pasivos ocultos o activos inexistentes, por un determinado importe, no revelados en los estados financieros de la empresa entregados anteriormente por el vendedor al comprador. Puede también pactarse que, en la eventualidad de detectarse tales contingencias, pasivos ocultos o activos inexistentes, el comprador no podrá optar por la resolución en caso que el vendedor esté dispuesto a reducir el precio en un determinado importe y/o a garantizar una indemnización plena al comprador por las contingencias no reveladas a través de una carta fianza, o una cuenta *escrow*.

Este tipo de condiciones precedentes introducen un elemento de incertidumbre relativamente importante para la consumación de la compraventa y pueden no resultar convenientes para el vendedor. Dado que los resultados de un *due diligence* son difíciles de predecir con certeza y que incluso contingencias o pasivos desconocidos para el vendedor pueden ser detectados en este proceso, desde el punto de vista del vendedor estas condiciones podría implicar un riesgo importante de verse en la difícil situación de tener que optar entre reducir el precio o de perder la realización de una venta que ya se había firmado. Sin embargo, estas condiciones tampoco resultan plenamente satisfactorias para el comprador. Naturalmente, este

preferiría tener la posibilidad de realizar el *due diligence* de la empresa antes de suscribir un acuerdo vinculante de compraventa. Por lo demás, la determinación de la existencia de contingencias no reveladas, pasivos ocultos o activos inexistentes, no es una cuestión simple y puede dar lugar a discrepancias y posiciones encontradas. En tal sentido, puede conducir a situaciones litigiosas y a incertidumbre sobre cómo se resolverán estas.

Como se ha mencionado anteriormente, el contrato de compraventa normalmente contiene una cláusula resolutoria, conforme a la cual, en caso de no cumplirse con alguna de las condiciones suspensivas hasta una determinada fecha, que corresponde muchas veces con la fecha máxima querida por las partes para la ocurrencia del cierre, la parte a favor de la cual se pactó dicha condición tiene derecho a resolver el contrato. Nótese que no se trata, en este caso, de una resolución por incumplimiento, en la medida que podría no existir obligación alguna de la contraparte de causar que se cumpla la condición. Se trata, más bien, de la atribución de una facultad potestativa, que el contrato concede a una de las partes, para resolverlo en caso que vencido un plazo no se haya cumplido alguna condición. De otra parte, usualmente se pacta también una fecha límite (denominada coloquialmente “*drop dead date*”), luego de la cual, si no ha ocurrido el cierre por cualquier razón, tanto el comprador como el vendedor pueden declarar resuelto el contrato. La llegada de esta fecha hace que, de no haberse producido el cierre, el contrato quede sin efecto de pleno derecho por decisión de cualquiera de las partes. Naturalmente, en ninguno de estos casos la terminación del contrato limita las acciones y responsabilidades por supuestos de incumplimiento que puedan haber ocurrido antes de la resolución.

Es importante subrayar que la falta de ocurrencia de una condición precedente no genera la responsabilidad de la parte a cuyo cargo estaba esa condición, salvo que el hecho en el que consiste la condición haya sido pactado también como una obligación de la parte en cuestión o que el cumplimiento de la condición haya sido asegurado por la parte en las representaciones y garantías formuladas.

Resulta útil a este respecto citar el comentario al *Model Stock Purchase Agreement* de la *American Bar Association*:

(28) *American Bar Association. Op. cit.*; pp. 156 y 157.

“Es crítico para las partes y sus abogados entender las diferencias fundamentales entre las condiciones para el cierre, de un lado, y las representaciones y las obligaciones, del otro. Aunque toda representación y obligación de los Vendedores también opera como una condición para el cierre -sujeta, en la mayoría de los casos, a una cualificación de materialidad (...) algunas de las condiciones para el cierre (...) - no constituyen representaciones ni obligaciones de los Vendedores. Si finalmente, los Vendedores dejan de satisfacer alguna de estas condiciones para el cierre, el Comprador tendrá derecho a terminar la adquisición, pero a no ser que haya existido además un incumplimiento por parte de los Vendedores de una representación o una obligación, los Vendedores no serán responsables frente al Comprador por no haber satisfecho la condición”⁽²⁸⁾. En tal sentido, las condiciones precedentes son, reiteramos, propiamente condiciones suspensivas, cuya no ocurrencia al cabo de un plazo o hasta una fecha determinada se convierte, así mismo, en una condición resolutoria o da lugar a una facultad resolutoria de una de las partes o de ambas, pero no constituye por sí un incumplimiento contractual ni da lugar a responsabilidad.

7. Las obligaciones complementarias

Bajo el rubro de obligaciones complementarias se comprende las estipulaciones destinadas a crear obligaciones que el comprador o el vendedor deben cumplir entre la fecha de firma y la fecha de cierre, o con posterioridad a este. Estas estipulaciones reciben usualmente la terminología de “*covenants*” y con frecuencia se les denomina en los contratos en español “obligaciones de hacer y no hacer”. La denominación es impropia porque las obligaciones que estas estipulaciones contienen incluyen también obligaciones de dar.

José Antonio Payet Puccio

Las obligaciones complementarias que deben cumplirse antes del cierre tienen como finalidad principal regular el periodo transitorio existente entre la fecha de firma del contrato de compraventa y el cierre. En este periodo, como se ha visto, el comprador ha asumido ya en parte el riesgo de la empresa por haberse comprometido a adquirir la propiedad de las acciones y pagar el precio, pero todavía no controla la compañía. El vendedor, por su parte, ha transferido también parte del riesgo al comprador, pero aún no ha cobrado el precio, ni cedido la propiedad y el control. Las obligaciones complementarias a cumplirse entre la fecha de firma y la fecha de cierre están destinadas principalmente a equilibrar estos intereses dando ciertas seguridades al comprador en este periodo interino.

Una de las principales obligaciones complementarias a cargo de los vendedores tiene que ver con la conducción del negocio durante el período interino. Típicamente, el contrato de compraventa establecerá la obligación del vendedor de conducir los negocios de la compañía en la forma usual que se ha venido haciendo en el pasado. Asimismo, podrá incluir una lista de operaciones o actos que la empresa no podrá realizar sin autorización del comprador, como por ejemplo, incursionar en un nuevo negocio o disponer de activos fijos de importancia. Asimismo, es posible que en el contrato de compraventa se prevea otros mecanismos de involucramiento del comprador en la gestión, tales como su participación en un comité interino. Conjuntamente con estas obligaciones, se establece también frecuentemente el derecho del comprador a acceder a información de la empresa.

En caso que la compraventa esté sujeta a la obtención de autorizaciones gubernamentales, corporativas o de contrapartes contractuales, el contrato contendrá la obligación de aquellas de las partes que correspondan de gestionar las autorizaciones correspondientes. Con frecuencia, se establecerá, asimismo, una obligación de la otra parte de colaborar de buena fe para la obtención de estos permisos. El contrato puede contener también obligaciones vinculadas al cumplimiento de condiciones precedentes. Por ejemplo, si las partes acordaron que previamente al cierre debía excluirse de la empresa ciertos activos o pasivos, o pagarse los créditos y deudas con partes relacionadas, el contrato típicamente incluirá una obligación del vendedor de que se produzcan dichos actos o hechos.

El contrato puede contener también obligaciones complementarias que deben ser cumplidas por el comprador

o por el vendedor luego del cierre. Por ejemplo, el comprador puede obligarse a dar acceso al vendedor a información de la empresa que este necesite para su defensa en algún reclamo. Asimismo, el vendedor puede obligarse a proporcionar transitoriamente a la empresa el derecho a usar ciertos bienes que la empresa necesite para sus operaciones luego del cierre, como por ejemplo el arrendamiento de un local o la licencia sobre una marca que sean de propiedad del vendedor. Igualmente, es relativamente frecuente que el contrato contenga una obligación del vendedor de no competir con el comprador en el negocio que desarrolla la empresa durante un cierto plazo

El incumplimiento por parte del vendedor de sus obligaciones complementarias normalmente tiene dos consecuencias. Por un lado, constituye un incumplimiento contractual que da lugar a la responsabilidad del vendedor y, en particular, a su obligación de indemnizar al comprador. Por otro lado, en el caso de las obligaciones complementarias de cargo del vendedor que requieren cumplirse antes del cierre, debido a que el cumplimiento de estas por el vendedor, constituye usualmente una condición precedente pactada a favor del comprador; este puede negarse a consumir la compraventa y, en su caso, resolver el contrato.

8. Obligación de indemnizar y límites a la responsabilidad

La regulación de las obligaciones de indemnizar del vendedor y los límites a su responsabilidad constituye uno de los aspectos centrales del contrato de compraventa de empresas. Como se ha visto, el contrato de compraventa cumple fundamentalmente una función de asignación de riesgos entre comprador y vendedor. A través de la regulación de los supuestos de responsabilidad del vendedor

y el establecimiento de límites monetarios y temporales a su responsabilidad, esta cláusula se convierte en una de las piezas básicas de dicha asignación, hasta el punto en que puede volver ilusoria la protección que el comprador busca a través de la cláusula de declaraciones y garantías. Por ello, esta cláusula es, con frecuencia, una de las más negociadas en el contrato de compraventa y su contenido será finalmente el punto de cierre del acuerdo de asignación de riesgos entre comprador y vendedor. Como lo señalan los comentarios al *Model Stock Purchase Agreement* de la *American Bar Association*, “el conflicto entre el deseo del Comprador por contar con protección y el deseo del Vendedor de no tener una responsabilidad continuada por una empresa que ya no le pertenece, con frecuencia da lugar a una intensa negociación. Por ello, no existe algo como un conjunto estándar de cláusulas indemnizatorias. Sin embargo, sí existe un conjunto estándar de temas que deben ser tratados en las cláusulas indemnizatorias de un contrato de compraventa”⁽²⁹⁾. Normalmente, el contrato de compraventa contendrá una regulación exhaustiva de los supuestos de responsabilidad del vendedor y de los límites a ésta. Esta regulación comprenderá, en primer lugar, una enumeración de los supuestos que podrán dar lugar a la responsabilidad del vendedor. Estos típicamente comprenden: (i) la falsedad de las declaraciones y garantías del vendedor; (ii) el incumplimiento por parte del vendedor de cualquiera de sus obligaciones previstas en el contrato, incluyendo las obligaciones a ser cumplidas en el cierre así como las obligaciones complementarias; y, (iii) la obligación del vendedor de indemnizar al comprador por ciertos daños que no deriven ni de la falsedad de una declaración ni de un incumplimiento de obligaciones, como sería el caso de la materialización de una contingencia declarada por el vendedor al comprador, pero cuyo riesgo las partes han convenido que sea asumido por la parte vendedora.

En segundo lugar, el contrato establecerá el contenido de la obligación de indemnizar del vendedor. A través de esta regulación, las partes establecerán cuál es la extensión del daño indemnizable y los requisitos que deben cumplirse para que proceda una indemnización. Por ejemplo, una mera contingencia no sería normalmente indemnizable, requiriéndose que se materialice una pérdida para la empresa. Sin embargo, las partes podrán prever que desde la ocurrencia de un reclamo de tercero que pueda dar lugar

a un daño indemnizable, el vendedor deberá asumir los costos de la defensa de la empresa. En este aspecto (y atendiendo también al interés del vendedor de tener que haya una adecuada defensa de la empresa ante un reclamo que puede dar lugar a indemnización), muchas veces se establece en el contrato un procedimiento detallado conforme al cual el comprador debe notificar al vendedor apenas tenga conocimiento de un hecho que pueda dar lugar a un daño indemnizable y se regula los mecanismos para la defensa de la empresa en el caso de procesos iniciados por terceros.

El monto de la indemnización es típicamente el importe monetario total de la pérdida sufrida por la empresa. Por ejemplo, si la empresa es privada de un activo cuya titularidad garantizó el vendedor, el importe de la indemnización será el valor de dicho activo. A ello se deberá sumar los gastos de defensa, intereses y otros componentes accesorios. En el contrato se puede regular si la indemnización debe verse limitada al valor de la pérdida en sí, o si debe incluir el lucro cesante o conceptos equivalentes. Por ejemplo, en los casos en los que el precio de la empresa corresponde a un múltiplo de su patrimonio o de sus resultados, si se descubre después que el patrimonio o los resultados eran menores en un importe determinado producto de una falsedad en los estados financieros, ¿corresponde que se indemnice al comprador solo por el importe en el que se sobre estimó el patrimonio o la utilidad, o por el resultado de multiplicar dicha suma por el múltiplo con el que se calculó el precio de la empresa?

Normalmente, la indemnización comprende el 100% de la pérdida o el daño sufrido por la empresa, sujeto a los límites cuantitativos que se prevea en el contrato. Sin embargo, en los casos en los que la compraventa no

(29) *American Bar Association. Op. cit.*; p. 183.

José Antonio Payet Puccio

está referida al 100% de las acciones de la empresa, los vendedores pueden argumentar que su responsabilidad deberá estar limitada a un porcentaje de la pérdida equivalente a la proporción del capital social que es objeto de la venta. De otro lado, en los casos en los que existen varios vendedores, uno de los puntos que será probablemente objeto de intensa negociación será si la obligación de indemnizar tendrá carácter solidario o no.

8.1. Límites a la responsabilidad

Las limitaciones a la responsabilidad del vendedor previstas en un contrato de compraventa de acciones son normalmente pactadas con referencia a la responsabilidad derivada de la falsedad de las declaraciones y garantías sobre la empresa. Usualmente, tales limitaciones están relacionadas con tres aspectos claramente distinguibles. El primero tiene que ver con las acciones o remedios que el comprador podrá exigir al vendedor. El segundo corresponde a las limitaciones cuantitativas a la responsabilidad, y el tercero a las limitaciones temporales. Finalmente, el contrato establecerá también habitualmente los supuestos en los que no serán de aplicación las limitaciones pactadas.

En cuanto a las acciones o remedios disponibles para el comprador, en muchas ocasiones, el contrato establece que una vez producido el cierre de la compraventa, la única acción que el comprador tendrá frente al vendedor por la falsedad de las declaraciones y garantías será de naturaleza indemnizatoria. Con ello, la cláusula busca eliminar la posibilidad de que el contrato sea resuelto luego del cierre y que el vendedor se vea en la situación de tener que recibir nuevamente la propiedad de las acciones y el control de la empresa. La intención es que el contrato pueda ser resuelto antes del cierre, pero no luego de este.

Siendo esta la intención de las partes, es importante tener presente, no obstante, las doctrinas relacionadas con los vicios de la voluntad, esencialmente el error y el dolo, que pueden determinar que en algunos casos el comprador pueda optar por la anulación del contrato. En efecto, como se sabe, el artículo 201 del Código Civil permite la anulación de un acto por error cuando este sea esencial y conocible

por la otra parte. Uno de los casos de error esencial previstos por el Código es aquél que recae sobre “una cualidad del objeto del acto que, de acuerdo con la apreciación general o en relación a las circunstancias, debe considerarse determinante de la voluntad”⁽³⁰⁾. De otro lado, el error es conocible por la otra parte “cuando, en relación al contenido, a las circunstancias del acto o a la calidad de las partes, una persona de normal diligencia hubiese podido advertirlo”⁽³¹⁾.

La ausencia de veracidad en una declaración del vendedor sobre la empresa, cuya falsedad no sea conocida por el comprador, puede dar lugar un error en éste sobre una “cualidad del objeto del acto”. En caso que el vendedor hubiera podido advertir la falsedad de su declaración utilizando la diligencia ordinaria, el error sería conocible. Por tanto, para la procedencia de la anulación de la compraventa, bastaría probar que el error, de acuerdo con la apreciación general o en relación a las circunstancias, debía considerarse determinante de la voluntad del comprador. Este hecho podría acreditarse sin mayor dificultad en los casos en los que utilizando una redacción propia de los contratos anglosajones, se declara expresamente en el contrato que las declaraciones del vendedor se hacen con la finalidad de inducir al comprador a celebrar el contrato y son determinantes de la voluntad de este. Por esta razón, si la intención de las partes es que la falsedad de las garantías tenga únicamente consecuencias indemnizatorias, y no que permita que se deje sin efecto la compraventa, es preciso ser muy cuidadoso en la redacción del contrato, con la finalidad de evitar el uso de declaraciones que pueden ser estándares en el *Common Law* pero que, en el contexto de nuestro ordenamiento jurídico, pueden

(30) Código Civil. Artículo 202, inciso 1.

(31) Código Civil. Artículo 203.

resultar contraproducentes y conducir a un resultado contrario al querido.

El caso del error ocasionado por dolo tiene un matiz diferente, debido a que es difícil pensar que el ordenamiento admita la limitación de la responsabilidad de una parte (en este caso, el vendedor) que engaña a la contraparte para la celebración del contrato. El dolo es causal de anulación del acto jurídico “cuando el engaño usado por una de las partes haya sido tal que sin él la otra parte no hubiera celebrado el acto”⁽³²⁾. Como dice Galgano, “el dolo se diferencia de error motivo por la causa específica que ha provocado el error: en este caso uno de los contratantes es inducido a error por los engaños de que se ha valido el otro contratante o bien un tercero. Si los engaños han sido determinantes de la prestación del conocimiento, de modo tal que, sin ellos, la otra parte no habría contratado (el llamado dolo determinante), el contrato es anulable (...); si, en cambio, este habría contratado igualmente, aunque bajo condiciones distintas (el llamado dolo incidental), el contrato será válido y el otro contratante deberá resarcir el daño sufrido (...)”⁽³³⁾.

Si el dolo ha sido determinante de la voluntad, el contrato será anulable, no obstante que las partes hayan pactado que la falsedad de las declaraciones del vendedor sólo da lugar a indemnización. No creo posible que exista mayor discusión en ello en los casos de declaraciones contractuales cuya falsedad conoce el vendedor. La dificultad, en este caso, se plantea a propósito del dolo omisivo, la reticencia y la eventual obligación del vendedor de revelar información relevante al comprador.

Por otro lado, la referencia a que la acción indemnizatoria es la única disponible luego del cierre en caso de falsedad de una declaración contractual, sin que quepa una acción de cumplimiento, para exigir que el vendedor adecue la empresa objeto de la venta a lo declarado, resulta plenamente coherente, a mi criterio, con la naturaleza de las declaraciones y garantías sobre la empresa en el contrato de compraventa. Como hemos dicho, se trata de garantías contractuales, a través de las cuales el vendedor se compromete a pagar determinadas prestaciones dinerarias, de naturaleza

indemnizatoria, al comprador, por los daños causados por la ausencia de las cualidades prometidas. No se trata de obligaciones del vendedor de entregar al comprador una cosa con determinadas características, caso en el cual la falta de entrega de lo prometido podría dar lugar a una acción por incumplimiento o cumplimiento defectuoso del contrato.

En lo que corresponde a las limitaciones cuantitativas a la responsabilidad, el contrato con frecuencia establece un mecanismo de franquicia a través del cual los daños cuya entidad económica no supere un determinado monto individual no resultan indemnizables. Asimismo, puede pactarse que los daños no serán indemnizables hasta que en conjunto superen un determinado importe (lo que habitualmente se conoce como una *basket* o canasta). En este caso, debe preverse asimismo si, superado el importe de la franquicia, los daños son indemnizables por sólo por el exceso, o si más bien son compensables en su totalidad, es decir “desde el primer dólar”. Los contratos establecen muchas veces también límites máximos a la indemnización (lo que se denomina un tope, o *cap*). Este límite es de gran importancia para el vendedor pues pone un límite absoluto a su responsabilidad. Por la misma razón, resulta central también para el comprador pues en la práctica, y salvo ciertas excepciones, lo puede dejar desprotegido frente a daños o pérdidas de cuantía importante.

En cuanto a los límites temporales, el contrato establece con frecuencia una especie de regulación convencional de la prescripción, conforme a la cual para hacer efectiva la responsabilidad del vendedor el comprador debe notificar el reclamo que tenga dentro de un determinado plazo, contado habitualmente

(32) Código Civil. Artículo 210.

(33) GALGANO, Francesco. *El Negocio Jurídico*. Valencia: Tirant Lo Blanch, 2002. p. 306.

José Antonio Payet Puccio

desde el cierre. Vencido dicho plazo, se entiende que la responsabilidad del vendedor por la falsedad de declaraciones y garantías que no hubieran sido objeto de reclamo se extingue. En idioma inglés se utiliza la expresión “*survival*”, en el sentido que las declaraciones y garantías de los vendedores “sobreviven” el cierre por un determinado plazo. Si bien en el *Common Law* esta cláusula tiene el objetivo principal de preservar el derecho a indemnización del comprador luego del cierre, en nuestro derecho se utiliza fundamentalmente con la finalidad de evitar que el vendedor quede expuesto a reclamos del vendedor por todo el plazo de prescripción de la acción personal. En ocasiones los plazos limitativos pactados son diferentes en función del tipo de daño que se pueda producir. Ello sucede con frecuencia en el caso de la responsabilidad por contingencias tributarias y laborales de la empresa, en las cuales con frecuencia de establece plazos limitativos de responsabilidad mayores que para otro tipo de reclamos.

Resulta enteramente pertinente la advertencia que formula Carrasco Perera respecto a la redacción imprecisa y equívoca que a veces tiene esta cláusula de *survival*: “En principio, si el contrato se limita a decir que las Manifestaciones tendrán una vigencia de dos años, debe entenderse que no se responderá de las contingencias y pasivos aparecidos más allá de esa fecha, pero sí de los aparecidos antes, que se reclamen posteriormente dentro del plazo de prescripción del artículo 1964 del Código Civil. Como seguramente no es esto lo que quiso el vendedor al incluir una cláusula de este tipo, es conveniente que la cláusula de limitación se formule como una cláusula de extinción de responsabilidades en cuanto tales. Es decir, las partes deberán acordar que a partir de determinada fecha se extinguirá toda la responsabilidad que el vendedor pueda haber contraído con motivo de tales Manifestaciones, salvo respecto a reclamaciones que ya hayan sido arbitral o judicialmente ejercitadas”⁽³⁴⁾.

Finalmente, es frecuente que en el contrato se prevea, conjuntamente con las limitaciones a la responsabilidad del vendedor, los supuestos en los cuales tales limitaciones no serán de aplicación. El primero y más general es el supuesto de dolo: En caso que la falsedad de una representación del vendedor haya sido dolosa, entonces no serán de aplicación los límites a la indemnización. Considero que aún en caso que

aún que no haya sido pactada la inaplicación de las limitaciones a la responsabilidad en caso de dolo, el principio de la buena fe haría inexigible la limitación. Otros supuestos en los que suele excluirse la aplicación de los límites a la responsabilidad son los de falsedad de las representaciones sobre capacidad y debida representación o autorización de las partes o la titularidad de las acciones o gravámenes sobre ellas.

En este punto, es importante referirnos a lo previsto en el artículo 1328 del Código Civil, que señala que “es nula toda estipulación que excluya o limite la responsabilidad por dolo o culpa inexcusable del deudor o de los terceros de quien éste se valga”. La aplicación de esta disposición al supuesto de representaciones y garantías hechas por el vendedor sin conocimiento de su falsedad, aunque en forma culpable, podría ser problemática, ya que expondría al vendedor a una responsabilidad ilimitada, por el solo hecho de haber efectuado una declaración, a pesar de que la intención de las partes en el contrato haya sido que el vendedor garantice la cualidad objeto de la declaración pero sólo hasta un límite cuantitativo determinado. Sin embargo, en mi opinión lo establecido en el artículo 1328 del Código Civil no es aplicable a la responsabilidad proveniente de la falsedad de las declaraciones y garantías, dado que no se trata en este caso de la responsabilidad proveniente de la inejecución de una obligación, sino de una garantía contractual.

9. Libertad contractual, buena fe y normas imperativas

La asunción en la que se basa la metodología utilizada en la compraventa de empresas es

(34) CARRASCO PERERA. *Op. cit.*; p. 390.

que las partes tienen absoluta libertad para fijar el contenido del contrato. Sin embargo, a diferencia del *Common Law*, este no es el caso en el Derecho Civil, en el que la existencia de normas imperativas determinan límites a la libertad de las partes para fijar el contenido del contrato y el principio general de la buena fe permite siempre a la autoridad jurisdiccional introducir elementos de equidad no necesariamente previstos por las partes.

En efecto, uno de los problemas más importantes que suscita el uso de un modelo de contrato de compraventa proveniente del *Common Law* en jurisdicciones de Derecho Civil es el diferente papel que juega el derecho de contratos en cada caso. Como lo expresa Giuditta Cordero Moss: “El *Common Law* de los contratos está basado en principios de certidumbre y predictibilidad. Se asume que las partes pueden evaluar los riesgos concernientes a la transacción y proveer una regulación apropiada de la relación y de la asignación de los riesgos. El contrato, en consecuencia, se considera suficiente para regular las transacciones entre las partes. Nociones como la buena fe y la negociación equitativa no son necesarias para integrar la regulación acordada entre las partes; más aún, se consideran indeseables porque introducirían un elemento de discreción e incertidumbre que no es aceptable en los negocios y el comercio. El derecho de contratos en los sistemas civiles, por el contrario, está preocupado por asegurarse que se alcance la justicia en el caso específico. El contrato se interpreta a la luz de principios implícitos de razonabilidad, buena fe y negociación equitativa (en distintos grados en los sistemas nacionales), permitiendo, por tanto, que se eviten soluciones injustas que podrían basarse en una interpretación literal del contrato. En verdad, con respecto a contratos comerciales, se espera que el juez aplique su discreción de manera restrictiva, dado que se asume que las partes tienen la capacidad y la disposición para evaluar y asumir los riesgos concernientes a la transacción. No obstante ello, una parte en un sistema civil puede tener una cierta expectativa de interferencia de la ley aplicable, sea para integrar o para corregir la regulación contractual”⁽³⁵⁾.

En particular, la ausencia de un deber general de buena fe en el *Common Law* es la razón fundamental por la cual el comprador en una compraventa de empresa debe procurar que el contrato exprese con detalle y precisión el entendimiento que el comprador tiene respecto de la empresa que está adquiriendo. Como señala Cordero Moss, en el *Common Law* no existe en forma general un deber de negociar de buena fe. De hecho, en una decisión de 1992 citada por esta autora, la Cámara de los Lores estableció que “el concepto de un deber de negociar de buena fe es inherentemente repugnante a la posición adversarial de las partes cuando están negociando”⁽³⁶⁾. La falta de una ausencia de un deber de buena fe durante la etapa precontractual hace que la parte vendedora no tenga obligación de proporcionar a la parte compradora la información material que pueda impactar el valor o los riesgos de la empresa objeto de la compraventa. Cordero Moss escribe al respecto que, “la falta de entrega a la otra parte de información relevante para la evaluación por esa parte del riesgo o el valor de la transacción no sería sancionada bajo la ley inglesa, dado que esta conducta no vulneraría un deber de lealtad entre las partes que no existe. Incluso la doctrina de *misrepresentation* que, a primera vista, podría asumirse que es equivalente a un deber de actuar de buena fe durante negociaciones, no asegura los mismos resultados. El proporcionar información falsa a la otra parte durante las negociaciones puede dar lugar a responsabilidad civil extracontractual (*in tort*); sin embargo, el silencio no se considera información falsa. Retener información relevante durante las negociaciones, en consecuencia, no

(35) CORDERO MOSS, Giuditta. *International Contracts between Common law and Civil Law: Is Non-state Law to Be Preferred. The Difficulty of Interpreting Legal Standards Such as Good Faith*. En: *Global Jurist*. Volumen 7, Número 1 (*Advances*), Article 3. 2007. p. 1. Disponible en web: <http://www.bepress.com/gj/vol7/iss1/art3>

(36) CORDERO MOSS. *Op. cit.*; p. 9. citando la decisión de Walford v. Miles, 1992. 1 All ER 453, *House of Lords*.

José Antonio Payet Puccio

constituye una *misrepresentation* y las partes tienen libertad para mantener esa conducta sin consecuencias⁽³⁷⁾. En palabras de Treitel, “Como regla general, una persona que se dispone a celebrar un contrato no tiene ninguna obligación de revelar hechos materiales que son conocidos por ella pero no por la otra parte”⁽³⁸⁾.

Es por esta razón que el comprador en un contrato de compraventa de empresa en el modelo del *Common Law* debe insistir en que el contrato contenga exhaustivas declaraciones del vendedor sobre las características de la empresa que se vende. De esa forma, la falta de adecuación entre la realidad de la empresa y tales declaraciones permite fundar una reclamación. Por otro lado, el vendedor sabe que si no se incluye una declaración suya sobre determinado aspecto y no se ha hecho afirmación alguna al respecto, entonces no responderá por la falta de conformidad de la empresa a las expectativas del comprador al respecto, aun si el vendedor conoce tales expectativas o debiera razonablemente conocerlas. Incluso, bajo este modelo es lícito bajo ciertas circunstancias que, a través de una cláusula especial en el contrato, el vendedor pueda limitar su responsabilidad por la falsedad de información que haya dado al comprador durante la etapa precontractual. Las cortes de Delaware, por ejemplo, han afirmado la validez de estas limitaciones de responsabilidad, salvo en caso de dolo⁽³⁹⁾.

En el Derecho Civil, la existencia del principio general de la buena fe crea obligaciones diferentes y más exigentes para las partes del contrato, incluso desde la etapa precontractual. Dentro de las obligaciones que el principio de la buena fe crea para la etapa precontractual, están los denominados deberes de protección, que incluyen obligaciones de información y aclaración hacia la otra parte durante las tratativas⁽⁴⁰⁾. En particular, el deber de actuar buena fe crea la obligación de revelar durante la etapa precontractual, información material que la parte vendedora conoce que resulta relevante para la decisión del comprador de celebrar el contrato. Comentando el derecho alemán, Cordero Moss señala en éste la regla

de la buena fe implica la existencia de un deber de cuidado hacia los derechos, cosas e intereses de la otra parte, no sólo durante el cumplimiento del contrato, sino incluso durante la etapa de negociaciones. “Una de las obligaciones más importantes que surge en relación con este deber de cuidado es la obligación de informar a la otra parte respecto de aspectos materiales que son relevantes para una adecuada evaluación, entendimiento o cumplimiento del contrato”⁽⁴¹⁾.

Con estrecha relación a lo ya señalado, es importante detenerse en el concepto de “dolo omisivo” y en su relación con el deber que puede incumbir a un vendedor de informar al comprador sobre determinados hechos sobre la empresa objeto de la venta. Como lo expone Galgano, el tratamiento de la reticencia (la conducta de una parte que no comunica a la otra información que posee y que es relevante para la decisión contractual de ésta) genera problemas complejos para “encontrar el punto de equilibrio entre el deber de información y el derecho a la reserva” y determinar “la frontera entre el deber de información que recae sobre una de las partes y la carga de autoinformación que incumbe a la otra”. Explica este autor: “Al contratante se le reconoce ‘el derecho de ocultar hechos que conciernen exclusivamente a la esfera individual’, como ‘el uso que hará del objeto adquirido, así como la utilidad del negocio’. De reticencias de este tipo se alimenta el comercio: estar obligados a comunicar cosas de este género impediría la celebración de los negocios. Quien compra un bien por un precio determinado, no comunicando al vendedor que ya tiene otro comprador que está dispuesto

(37) CORDERO MOSS. *Op. cit.*; p. 10.

(38) TREITEL, G.H. *The Law of Contract*. Londres: Sweet and Maxwell, 1995. p. 361.

(39) LIPSHAW, Jeffrey M. *Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie*. En: *Delaware Journal of Corporate Law*. Volumen 32. p. 32.

(40) WIEACKER, Franz. *El Principio General de la Buena Fe*. Madrid: Civitas, 1977. p. 56.

(41) CORDERO MOSS. *Op. cit.*; p. 13.

a pagar el triple, no incurre en dolo omisivo, aun cuando la circunstancia silenciada por él, si hubiera sido conocida por la contraparte, le habría inducido a no celebrar el contrato (en este caso se considera que el error respecto del valor, y consiguientemente la inducción a error respecto del valor, son irrelevantes). Sin embargo, el que compra por poco precio un viejo violín, silenciando que se ha dado cuenta de que lleva la firma de Stradivarius, estará expuesto desde luego a la acción de anulación del vendedor por dolo omisivo. Pues aquello que resulta oculto no se refiere al 'secreto comercial' del comprador, sino a las condiciones esenciales de la cosa objeto de la adquisición⁽⁴²⁾.

Personalmente, no encuentro tan clara la distinción que hace Galgano, después de todo ¿por qué pagaría alguien tres veces más por el terreno si no fuera por alguna cualidad o condición del mismo? Creo que lo que ilustra el ejemplo es, más bien, lo difícil que es trazar la línea entre lo que debe revelar el vendedor al comprador respecto de la empresa objeto de la venta y aquella información que el comprador legítimamente puede conservar en reserva. Los deberes de protección en la etapa pre contractual, la reticencia y la institución del dolo omisivo, todas aplicaciones del principio de la buena fe, constituyen probablemente la diferencia más relevante entre el *Common Law* y los sistemas de Derecho Civil en materia de compraventa de empresas y demandan especial atención y cuidado en el ejercicio profesional en este campo.

En verdad, la aplicación de un modelo de contrato desarrollado para el *Common Law* como el *stock purchase agreement* bajo una ley aplicable de Derecho Civil crea dos tipos de problemas. Por un lado, puede existir una tensión, e incluso contradicciones, en las reglas de responsabilidad previstas en el contrato para el vendedor y las normas contenidas en la ley aplicable para regular los mismos aspectos o aspectos similares. Asimismo, la existencia de normas de carácter imperativo puede afectar la validez de parte de las estipulaciones acordadas por las partes para regular la responsabilidad y asignar los riesgos relacionados con la compraventa.

Por otro lado, la existencia de un deber como el de buena fe podría hasta afectar la preservación de la común intención

de las partes, en caso que la regulación contractual sea hecha como si dicho principio no existiera. Este principio tiene la fuerza de una norma imperativa y marca límites incluso a lo que las partes puedan acordar válidamente. Es de particular importancia, a este respecto, lo previsto por el artículo 1362 del Código Civil, en el sentido que "los contratos deben negociarse, celebrarse y ejecutarse según las reglas de la buena fe y común intención de las partes". Como señala Manuel de la Puente, el artículo 1362 contiene una norma imperativa: "Esto determina, escribe, que el principio de la buena fe en la negociación, celebración y ejecución de los contratos sea irrenunciable, esto es, que no se trata de una norma susceptible de derivación por los particulares. No sería posible, pues, que las partes estipularan, al celebrar un contrato, que éste no estará regido por las reglas de la buena fe, ni que la relación jurídica creada por el contrato no sería ejecutada de acuerdo con dichas reglas. La estipulación, en caso de existir, sería ineficaz, esto es no produciría efecto legal alguno"⁽⁴³⁾.

No considero que esta tensión entre *Common Law* y Derecho Civil haga desaconsejable utilizar el modelo contractual del *stock purchase agreement* en la compraventa de empresas y que se deba a pasar a reposar más en la regulación contenida en el Código Civil y en el principio general de la buena fe. Como se ha visto, esta metodología contractual responde a la naturaleza de las cosas y cumple funciones importantes en este tipo de transacciones. Sin embargo, lo que nunca debe perderse de vista es el diferente marco normativo en el cual dicho contrato de compraventa se va a desarrollar. En tal sentido, por ejemplo, las partes y sus asesores deben comprender que existen deberes durante la etapa precontractual, en particular el deber de

(42) GALGANO. *Op. cit.*; pp. 309 y 310.

(43) DE LA PUENTE, Manuel. *El Contrato en General*. Tomo I. Lima: Palestra, 2001. p. 345.

José Antonio Payet Puccio

revelar información relevante conocida por el vendedor, que, por derivar del principio general de la buena fe, difícilmente podrán ser dejados de lado por las partes incluso mediante estipulación expresa. Asimismo, las partes no deben perder de vista que existen normas, tanto imperativas como supletorias, que establecen deberes y responsabilidades de las partes del contrato. El contrato debe contener las provisiones que establezcan claramente la intención de las partes teniendo en cuenta los efectos que el ordenamiento asigna a las declaraciones contractuales y que reflejen esa intención cuidando de no transgredir normas imperativas del ordenamiento.

Es interesante, en este sentido, la reflexión de Cordero Moss: “Está todavía por verse si

esta contradicción (entre el modelo contractual del *Common Law* y el Derecho Civil) va a influir en la práctica contractual, haciéndola menos proclive a adoptar ciegamente los modelos del *Common Law*, o influir la aplicación del Derecho Civil, restringiendo la interferencia de la ley aplicable con la regulación contractual de relaciones comerciales. Por ahora, los contratos comerciales existen en esta contradicción, contando con evitar las consecuencias inesperadas de ello resolviendo fuera del poder judicial las controversias que pueden surgir de ellos. La disponibilidad del arbitraje como un medio de resolución de disputas relacionadas a los contratos internacionales frecuentemente es mencionada como una solución a las posibles contradicciones entre la práctica contractual y las leyes aplicables nacionales. Sin embargo, incluso la elección del arbitraje no soluciona esta cuestión de una manera totalmente satisfactoria: los árbitros pueden tener un ámbito de acción mayor que los jueces nacionales, pero aún están obligados a aplicar la ley correctamente”⁽⁴⁴⁾.

(44) CORDERO MOSS. *Op. cit.*; p. 37.



MIRANDA & AMADO
ABOGADOS

Av. Larco 1301 Piso 20, Torre Parque Mar
Miraflores - Lima 18 - Perú
Tel. (511) 610-4747 / Fax: (511) 610-4748

www.mafirma.com.pe