

DAÑOS Y PERJUICIOS EN LAS OPERACIONES DE COMPRAVENTA DE EMPRESA

Fernando Gómez Pomar

Catedrático de Derecho civil
Universidad Pompeu Fabra

Marian Gili Saldaña

Profesorado de Derecho civil
Universidad Oberta de Catalunya

TITLE: *Damages in M&A transactions*

RESUMEN: Este trabajo pretende indagar en el régimen de responsabilidad asociado al uso de manifestaciones y garantías (R&W), uno de los instrumentos contractuales más destacados para abordar la asimetría estructural de información y asignar riesgos de contingencias inciertas. El estudio parte de la inexistencia, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia españolas, de una regla o doctrina jurisprudencial que exprese cómo se debe concebir la indemnización del interés de cumplimiento en los casos de incorrección de las R&W. Partiendo de esta premisa, se propone, siguiendo el criterio angloamericano, que la indemnización de daños traduzca en dinero la diferencia entre el valor que hubiera tenido la empresa a la fecha del contrato (o de la entrega, en su caso) de haber sido la empresa como las manifestaciones y garantías declaraban que era, y su valor efectivo en ese mismo momento. Es este el criterio coherente conceptualmente y eficiente económicamente.

ABSTRACT: *This paper aims to analyse the liability regime associated with the use of representations and warranties (R&W), one of the most outstanding contractual instruments to address the structural asymmetry of information and to assign risks of uncertain contingencies. The study departs from the absence of a rule, neither in the Spanish legal scholarship nor in the Spanish case law, that establishes how expectation damages should be calculated in cases of incorrectness or inaccuracy of R&W. Following the Anglo-American criterion, we propose that damages translate into money the difference at the time of the contract (or delivery, if appropriate) between what the company was worth and what the company as warranted would have been worth. This is both the conceptually coherent and the economically efficient rule.*

PALABRAS CLAVE: fusiones y adquisiciones de empresas, manifestaciones y garantías, indemnización de daños y perjuicios, interés de cumplimiento

KEY WORDS: *M&A, representations and warranties, damages, expectation interest*

SUMARIO: 1. LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESA Y LA ACTIVIDAD DE M&A: DEFINICIÓN DE LOS OBJETIVOS DEL TRABAJO. 2. PROBLEMAS CONTRACTUALES BÁSICOS: ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN Y ASIGNACIÓN DE RIESGOS. 2.1. *Problemas de asimetría informativa en los contratos de M&A.* 2.2. *Problemas de asignación y reparto de riesgos en los contratos de M&A.* 3. LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS: CONCEPTO, TIPOLOGÍA Y CONSECUENCIAS JURÍDICAS. 4. LA RESPONSABILIDAD POR DAÑOS DERIVADOS DE LA INCORRECCIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS. 5. LÍMITES AL ALCANCE DE LA INDEMNIZACIÓN DE DAÑOS Y PERJUICIOS POR INCORRECCIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS. 5.1. *Causalidad e imputación objetiva.* 5.2. *Daños imprevisibles.* 5.3. *Deber de mitigar los daños.* 5.4. *Concurrencia de culpas.* 5.5. *Compensatio lucri cum damno.* 6. OTRAS CUESTIONES DE APLICACIÓN

DE LA INDEMNIZACIÓN DE DAÑOS Y PERJUICIOS POR INCORRECCIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS. 6.1. *Certidumbre sobre la existencia e importe del daño*. 6.2. *Daños no patrimoniales*. 6.3. *Daños por pérdida de oportunidad*. 7. CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

1. LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESA Y LA ACTIVIDAD DE M&A: DEFINICIÓN DE LOS OBJETIVOS DEL TRABAJO

Los contratos canalizan la transferencia de bienes, productos —incluidos los financieros— y servicios de muy distinta naturaleza por parte de consumidores, empresas y, en definitiva, agentes económicos de todas clases y tamaños. Los inversores y las empresas adquieren bienes o servicios en su operativa ordinaria, pero también activos empresariales, aislados o agrupados, así como negocios y estructuras empresariales en marcha, con todo su complejo entramado de elementos activos y pasivos. Este sector de actividad económica y financiera que se dedica a la adquisición individual de empresas, cotizadas o no —dejando de lado la inversión puntual en el capital de sociedades cotizadas— se suele conocer en la terminología económico-financiera y, crecientemente, legal, como «fusiones y adquisiciones», o *M&A* (por sus siglas en inglés). Este término ha pasado a designar esta categoría de procesos económicos contractuales en la jerga habitual en distintas lenguas, no solo en la inglesa.

Como el resto de las transacciones económicamente relevantes, el *M&A*, naturalmente, tiene también su vertiente contractual. Esta se manifiesta en los diversos sistemas jurídicos a los que se sujetan tales procesos en actos y contratos de distinto carácter y efectos, pero orientados a expresar jurídicamente la voluntad y los intereses de las partes en las operaciones de adquisición de empresas¹.

Con certeza no estamos ante un sector de segundo orden. Por sus cifras y, sobre todo, por el volumen de tiempo, esfuerzo y talento que se dedica a organizar los procesos de *M&A* en sus vertientes económica, financiera y jurídica, nos hallamos ante un fenómeno que suscita importantes y difíciles cuestiones en las tres dimensiones referidas. En cuanto a los datos, en 2018 se produjeron en Europa occidental 15.643 operaciones de *M&A*, por un valor total de las compañías adquiridas de US\$ 1,231 billones. En 2019, 14.188 transacciones y un valor agregado de US\$ 638.000 millones.

¹ En España, SEBASTIÁN QUETGLAS, Rafael (Dir.), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, 3ª ed., Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2021.

Para España, las cifras son igualmente notables. En 2018, 1.383 operaciones por un valor de € 80.000 millones. En 2019, 1.311 y € 50.000 millones, respectivamente².

Jurídicamente (o contractualmente, si se prefiere) no son las magnitudes lo más relevante. Lo es la complejidad del proceso negocial y la dificultad de articular mecanismos satisfactorios para los problemas contractuales que este tipo de operaciones saca a la luz. Es un entorno muy exigente para la teoría y la práctica de la economía, de las finanzas y, de manera señalada, del contrato.

Los retos jurídicos son acaso particularmente acentuados en aquellos sistemas contractuales —como el español— en que concurren dos rasgos que se refuerzan recíprocamente. De un lado, ser ajenos a la tradición jurídica (el *Common Law*) en que se han gestado las nociones y prácticas contractuales que dominan el M&A en el panorama internacional. Del otro, no contar con reglas legales para la materia contractual razonablemente ajustadas a las necesidades del entorno de contratación en que se producen las adquisiciones de empresa —aunque no sean necesariamente reglas específicas o exclusivas para este sector de la contratación—.

El Código civil español de 1889 (en adelante, CC) se halla ostensiblemente desactualizado en materia contractual. El Código de comercio de 1885 (en adelante, CCom), más allá de la patente obsolescencia de muchas de sus normas, cuenta con un régimen sobre compraventa que está pensado para el tráfico de mercaderías tangibles que prevalecía en el ochocientos. En Cataluña se cuenta con un flamante y casi recién estrenado³ Capítulo I del Título II del Libro VI del Código civil de Cataluña (en adelante, CCCat), destinado a los contratos con finalidad transmisiva. Aquí, las normas reguladoras de la compraventa siguen la estela de los precedentes de los trabajos prelegislativos europeos (*Draft Common Frame of Reference*⁴, en adelante, DCFR; Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a una normativa común de compraventa europea⁵, en adelante, CESL), inspiración inmediata

² Los datos proceden del IMAA Institute, 2021.

³ Ley catalana 3/2017, de 15 de febrero, del libro sexto del Código civil de Cataluña, relativo a las obligaciones y los contratos, y de modificación de los libros primero, segundo, tercero, cuarto y quinto. Algunas de sus disposiciones —entre ellas, tal vez las más relevantes para la compraventa de empresa— han sido modificadas por el Decreto-Ley catalán 27/2021, de 14 de diciembre, de incorporación de las Directivas (UE) 2019/770 y 2019/771, relativas a los contratos de suministro de contenidos y servicios digitales y a los contratos de compraventa de bienes, en el libro sexto del Código civil de Cataluña.

⁴ STUDY GROUP ON A EUROPEAN CIVIL CODE; EUROPEAN RESEARCH GROUP ON EC PRIVATE LAW (ACQUIS GROUP); VON BAR, Christian *et al.* (Eds.), *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law, Draft Common Frame of Reference, Final Outline Edition*, München, Sellier, 2009.

⁵ Propuesta de Reglamento del Parlamento europeo y del Consejo relativo a una normativa común de compraventa europea [COM/2011/0635 final - 2011/0284 (COD)].

para el legislador catalán en la materia. Estas fuentes y las reglas resultantes tienen esencialmente en mente la venta de bienes tangibles de empresas a consumidores (aunque también entre empresas) y no parecen haber pensado en las complejas operaciones contractuales que caracterizan al M&A. Los intentos de codificar entre nosotros las normas para este sector de la contratación no han cuajado⁶.

No faltan en nuestro país meritorias aportaciones jurisprudenciales y doctrinales que abordan los problemas contractuales de la adquisición de empresas y tratan de ofrecer un entramado atractivo de soluciones jurídicas desde el sistema contractual español. A pesar de ello, subsisten numerosos interrogantes y vacíos de régimen jurídico, como creemos que este trabajo pone de relieve.

De hecho, la jurisprudencia que se ocupa de contratos de M&A es ya bastante nutrida en España. Hay más de una veintena de sentencias del Tribunal Supremo que resuelven recursos sobre contratos de compraventa de empresa y decenas de sentencias de Audiencias Provinciales sobre estos contratos. Sin embargo, no parece que contemos con líneas jurisprudenciales consolidadas o posiciones doctrinales claras que ofrezcan guías seguras a quienes han de diseñar y redactar contratos de M&A o a quienes han de litigar sus disputas sobre los mismos ante órganos arbitrales o tribunales de justicia, en ambos casos con sujeción al Derecho español.

Hay un buen número de cuestiones que son problemáticas en España, aun a la luz de la doctrina y la jurisprudencia sobre la materia. Sin ánimo de exhaustividad, se pueden señalar algunas. Para comenzar, el alcance general de la indemnización de daños por incorrección de manifestaciones y garantías (R&W)⁷, que es la que constituye el objeto central de este trabajo. También la incidencia del conocimiento directo o debido del comprador en relación con la falsedad o incorrección de las R&W. Lo mismo se puede decir de las exclusiones de ciertas partidas de daño del contorno del daño indemnizable, singularmente cuando se emplean —sea por inercia, sea por coherencia con la terminología a la que están acostumbrados los operadores internacionales en este sector del tráfico— conceptos «importados» al Derecho de contratos español. Es igualmente discutida la importancia que para la conservación de los derechos de reclamación por daños y perjuicios tiene la observancia de las exigencias previstas en el

⁶ Señaladamente, la propuesta de regulación de la compraventa de empresa contenida en los artículos 132-7 y ss. del Anteproyecto de Ley del Código mercantil de 2014. Para un análisis de esta propuesta, vid. GALLEGO SÁNCHEZ, Esperanza, «La compraventa de empresa en el Anteproyecto de Código Mercantil», en MORILLAS JARILLO, María José; Perales Viscasillas, María del Pilar; Porfirio Carpio, Leopoldo José (Dirs.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Madrid, Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 436-454.

⁷ Sobre las R&W, vid. apartado 3 de este trabajo.

contrato en cuanto a notificación e información y, en general, de carácter procedimental, relativas a la «gestión» de las reclamaciones por daños una vez perfeccionado el contrato. Asimismo, la presencia de eventos que pueden ocurrir en el tiempo que media desde la existencia de un contrato vinculante hasta el «cierre» (ejecución del contrato con intercambio de prestaciones) y que pueden dar lugar a la incorrección de las R&W. Por último, las cláusulas de *Material Adverse Event* (MAE) o *Material Adverse Change* (MAC), que identifican —generalmente mediante una compleja combinación de *carve-outs* y *carve-ins*— aquellos eventos que permitirán al comprador desistir del contrato ya celebrado cuando en el curso del proceso hasta la efectiva adquisición caiga de manera importante el valor de la empresa adquirida⁸.

Es casi una obviedad subrayar la complejidad económica y contractual de la compra de una empresa. Las nociones jurídicas, prácticas, modelos y cláusulas que se han importado a nuestro país procedentes de otros ordenamientos jurídicos, señaladamente del *Common Law*, constituyen la pauta común y habitual de actuación en este sector, con independencia del Derecho que resulte aplicable a los contratos que configuran el proceso de adquisición de una empresa.

El proceso comprende una secuencia organizada de actos jurídicos. Se inicia con la toma de contacto entre los posibles compradores y vendedores. Continúa con la redacción de documentos de naturaleza no vinculante (o con partes vinculantes y otras no vinculantes): las denominadas cartas de intenciones⁹. Se sigue con la realización de un proceso de auditoría legal y financiera (*due diligence*)¹⁰ y la redacción del contrato de compraventa. Avanza con la firma de dicho contrato y concluye con la escritura

⁸ Sobre las cláusulas MAC o MAE, vid. nota al pie 30.

⁹ Para un estudio de tales documentos, vid., por todos, LAKE, Ralph B. y DRAETTA, Ugo, *Letters of Intent and Other Precontractual Documents. Comparative Analysis and Forms*, Massachusetts, Butterworth Legal Publishers, 1989; VIGURI PEREA, Agustín, *Los tratos preliminares: las cartas de intenciones y otros documentos legales precontractuales (Análisis del Derecho norteamericano y británico. Impacto en otros ordenamientos jurídicos. Análisis del caso)*, Barcelona, PPU, 1994; LLODRÁ GRIMALT, Francisca, «Letter of intent, carta de intenciones, precontrato», *Revista de Derecho Patrimonial* (2002), núm. 8, pp. 129-148; PARRA LUCÁN, M. Ángeles, «Promesa de compraventa, precontrato y cartas de intenciones en la jurisprudencia», en Carrasco Perera, Ángel (Dir.), *Tratado de la compraventa. Homenaje a Rodrigo Bercovitz*, vol. I, Pamplona, Aranzadi, Thomson Reuters, 2013, pp. 423-433; CARRASCO PERERA, Ángel, «Las cartas de intenciones», en Álvarez Arjona, José María y Carrasco Perera, Ángel (Dir.), *Adquisiciones de empresas*, 5ª ed., Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2019, pp. 107-162; CAPILLA CASCO, Agustín, «Tratos preliminares, cartas de intenciones, ofertas vinculantes y no vinculantes. Su problemática contenciosa», en Sebastián Quetglas, *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, op. cit., Cap. 3.

¹⁰ Sobre la importancia de la *due diligence* en este tipo de operaciones, vid. *infra* nota al pie 19.

pública que documenta el cierre de la operación¹¹ y la ejecución del intercambio de prestaciones.

El diseño de las distintas fases que conforman el proceso de adquisición, así como de los instrumentos jurídicos que los contratantes tienen a su disposición a lo largo de este proceso, está encaminado fundamentalmente a mitigar dos tipos de problemas contractuales básicos, que son particularmente graves en su entidad y efectos en las compraventas de empresas¹²: por un lado, la asimetría informativa que caracteriza las posiciones de los contratantes; y, por otro, la importancia de la asignación y reparto de riesgos de eventos inciertos que afectan al valor de la empresa y su impacto sobre los contratantes.

Ambas clases de problemas indican de por sí la relevancia que presentan los instrumentos para gestionar las asimetrías de información entre vendedores y compradores, y para distribuir los riesgos relacionados con variables relevantes de la operación, así como sus consecuencias jurídicas. A ello se dedica esencialmente este trabajo. En él tratamos de indagar en el régimen de responsabilidad asociado al uso de R&W, uno de los instrumentos contractuales más destacados para abordar la asimetría estructural de información y asignar riesgos de contingencias inciertas.

El presente trabajo se estructura de la siguiente manera: en el apartado 2 se describen los dos problemas contractuales básicos —los ya mencionados de asimetría informativa asociada a la menor información del comprador y de asignación de riesgos entre los contratantes— que suelen estar presentes en las operaciones de adquisición de empresas. En el apartado 3 se aborda el estudio del mecanismo más frecuentemente utilizado —la incorporación al contrato de listados de cláusulas de R&W asociadas a un determinado régimen de responsabilidad— para reducir tales problemas endémicos en la compraventa de empresa. En los apartados 4 a 6 se estudia el alcance general de la indemnización de daños por incorrección de las manifestaciones y garantías. El estudio parte de la inexistencia, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia españolas, de una regla o doctrina jurisprudencial que exprese cómo se debe concebir la indemnización del interés de cumplimiento en los casos de incorrección de las R&W. Partiendo de esta premisa, se propone, siguiendo el criterio angloamericano, que la indemnización de daños traduzca en dinero la diferencia entre el valor que hubiera

¹¹ Para un análisis de los principales hitos en el proceso de adquisición de una empresa, vid. ÁLVAREZ ARJONA, José María, «La estrategia contractual y el procedimiento de negociación y cierre», en Álvarez Arjona y Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*, op. cit., pp. 61-63.

¹² Sobre este tipo de problemas, vid. GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO-VELÁZQUEZ, Javier, «Aspectos generales de las operaciones de adquisición de empresas», en Sebastián Quetglas, *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, op. cit., Cap. 1.

tenido la empresa a la fecha del contrato (o de la entrega, en su caso) de haber sido la empresa como las manifestaciones y garantías declaraban que era, y su valor efectivo en ese mismo momento. Es este el criterio coherente conceptualmente y eficiente económicamente. Se analizan, asimismo, aquellas reglas y doctrinas de origen legal o jurisprudencial que permiten en Derecho español reducir el alcance e importe de la indemnización, y su traslación al régimen contractualmente pactado por los contratantes en este tipo de operaciones. El apartado 7 resume las principales conclusiones del trabajo.

2. PROBLEMAS CONTRACTUALES BÁSICOS: ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN Y ASIGNACIÓN DE RIESGOS

2.1. *Problemas de asimetría informativa en los contratos de M&A*

En la gran mayoría de los contratos sobre bienes, inversiones y servicios, la parte vendedora o prestadora típicamente disfruta de una ventaja sobre la contraparte en lo tocante a la información relevante sobre las variables o elementos que afectan a la «calidad» y el «valor» de los bienes, productos y prestaciones. La consideración anterior tendrá todas las excepciones que se quieran, pero la práctica, las normas legales sobre los contratos e, incluso, la introspección sobre nuestros propios conocimientos al actuar como vendedores o prestadores, por contraste con la participación en un contrato como adquirentes o clientes, nos convence con claridad y sin demasiado esfuerzo acerca del carácter estructural de esta diferencia.

Esto se traslada, a la vez con facilidad y con intensidad, a las operaciones de adquisición de empresas. La disponibilidad, acceso, extensión y precisión de la información relativa a la empresa de cuya transmisión se trata está en general repartida de manera desigual entre vendedor y comprador. La parte vendedora suele estar mejor informada sobre la compañía objeto del contrato (la *target*, en la jerga habitual) o, por lo menos, se encuentra en una posición que le permite acceder más fácilmente y, por lo general, a menor coste, a esa información. Por el contrario, la parte compradora suele carecer de dicha información, cuenta con una información limitada o insuficiente sobre la empresa, o debe incurrir en unos costes para conseguirla que pueden llegar a ser muy elevados.

La trascendencia de esta asimetría informativa en el contexto contractual de la compraventa de empresa se refuerza por dos factores distintos. De una parte, por la propia complejidad del objeto del contrato y la sensibilidad de su valor a una multiplicidad de factores —de demanda, de costes financieros, de gestión, de cumplimiento legal o normativo, de recursos humanos— no fácilmente discernibles desde fuera de la organización que es la empresa. Factores que, además, cambian con

rapidez. De otra, por la magnitud de lo que está en juego para las partes en la compraventa de empresa, pues típicamente estamos ante contratos que pueden arrojar pérdidas o ganancias importantes para las partes. Señaladamente, para el comprador¹³, que puede pagar un precio superior e, incluso, muy superior¹⁴, a la capacidad de generación de ingresos futuros de la empresa que ha adquirido.

Sin duda, las características singulares de un cierto comprador o de un cierto vendedor pueden reducir la asimetría informativa. La experiencia, los recursos y la capacidad de analizar empresas reducen la inferioridad informativa del comprador en una operación de esta naturaleza. Pero no la eliminan, pues las empresas son objetos singulares, idiosincráticos, aunque puedan compartir determinadas características o propiedades. Al revés, la inexperiencia del vendedor, su «juventud» en la propiedad o su «distancia» respecto de la gestión de la empresa que se vende servirán para reducir la ventaja informativa sobre el comprador, pero de ordinario no serán suficientes para enjuagarla por entero. Más adelante comprobaremos cómo en los procesos de compraventa de empresa se han desarrollado distintos instrumentos contractuales para contrarrestar o mitigar la asimetría de partida entre vendedor y comprador.

La asimetría informativa entre las partes da lugar a dos problemas contractuales bien conocidos en la teoría económica del contrato: la selección adversa y el riesgo moral.

La selección adversa arranca de la constatación de que en una venta no hay homogeneidad en las características y calidades o valores en los posibles objetos que salen al mercado. En nuestro caso, se trata de ventas sobre empresas, activos empresariales o acciones o participaciones representativas del capital de la sociedad titular del negocio, pero el argumento sirve para cualquier clase de bien y servicio que se ofrece y cuya «calidad» o «valor» no es directamente observable por los potenciales interesados. Es claro que se ofrecen objetos con mejores cualidades y mayor valor y otros con peores características y valor más reducido. A ello se añade que los potenciales contratantes de ambos lados conocen que el vendedor tiene más información sobre las verdaderas cualidades y valor del objeto del contrato. Dado que

¹³ También para el vendedor, que puede vender la empresa por debajo de la valoración que los compradores potencialmente interesados pueden hacer de la misma. Aunque esto es un problema relevante, el vendedor tiene a su disposición algunos mecanismos para paliarlo: encargar una valoración a una entidad experta en la materia o estructurar la transmisión como una venta en subasta o proceso competitivo, esquema crecientemente popular en el sector del M&A cuando los compradores potenciales son inversores financieros, como ocurre con los fondos (las subastas sirven para maximizar el retorno para el vendedor cuando este no puede observar las valoraciones del bien o activo a la venta que tienen aquellos interesados en la adquisición).

¹⁴ Por descontado, el precio puede ser inferior o muy inferior al valor de la empresa como fuente generadora de ingresos para el futuro.

la verdadera información sobre los bienes que pueden ser intercambiados no es, en principio, accesible al comprador, este puede verse inducido a no confiar, o no plenamente, en las «virtudes» de aquello que puede adquirir mediante el contrato de venta.

Esto es particularmente relevante en aquellos bienes cuya calidad y propiedades no pueden ser apreciadas por el potencial comprador antes de la perfección del contrato, y que requieren para su evaluación o percepción que el comprador consiga el control del objeto y pueda comprobar sus cualidades (o, en el caso de bienes tangibles, usarlo)¹⁵. Pero también afecta a aquellos objetos sobre los cuales el comprador, antes de quedar vinculado, puede adquirir cierta información¹⁶, siempre y cuando el proceso de búsqueda de la información no sea costoso o incierto, ya que, si el posible comprador no tiene una expectativa suficientemente elevada acerca del resultado, puede verse inclinado a no invertir el tiempo y el esfuerzo en comenzar a averiguar las características del bien y el ajuste con sus propias preferencias.

Esta desventaja informativa respecto de los vendedores —conocida por los propios compradores—, unida a la falta de confianza asociada a los niveles de calidad que pueden esperar dada esa asimetría, conducen a una profecía condenada irremisiblemente a cumplirse, consistente en la disminución de los niveles de calidad de las empresas que se ofrecen y en una reducción del tamaño del mercado de M&A. En definitiva, al resultado de selección adversa que ha identificado la teoría económica del contrato¹⁷.

¹⁵ Estos son los bienes que los economistas, siguiendo la famosa concepción de Nelson (NELSON, Phillip, «Information and Consumer Behavior», *Journal of Political Economy* (1970), núm. 78, pp. 311-329), denominan generalizadamente como «bienes de experiencia»: aquellos que hay que experimentar para poder saber si nos satisfacen o no.

¹⁶ Los bienes de búsqueda, en la terminología de Nelson (NELSON, *Information and Consumer Behavior, op. cit.*). Aquellos bienes respecto de los cuales el juicio sobre su calidad y resultados en términos de utilidad es muy difícil incluso después de haberlos disfrutado se conocen como bienes de confianza o *credence goods*: DARBY, Michael R. y KARNI, Edi, «Free Competition and the Optimal Amount of Fraud», *Journal of Law and Economics*, vol. 16 (1973), (1), pp. 67-78.

¹⁷ AKERLOF, George, «The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84 (3), 1970, pp. 488-500. En sendos trabajos recientes, se ha destacado la trascendencia y las dificultades que para las reglas jurídicas contractuales suscita el problema opuesto: comprador que tiene más información que el vendedor acerca de las verdaderas propiedades y calidades del bien o activo. Se le ha denominado a esta situación como «inverse adverse selection» o, parafraseando a AKERLOF, «market for gems»: DARI-MATTIACCI, Giuseppe; ONDERSTAL, Sander; PARISI, Francesco, «Asymmetric Solutions to Asymmetric Information Problems», *International Review of Law and Economics*, vol. 66 (2021), (1), pp. 1-11, y «Non-Disclosure Rules as Penalty Defaults», en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3903396> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3903396>.

El remedio jurídico que se ha desplegado con más frecuencia para paliar este problema es el de las garantías sobre cualidades del objeto del contrato. Desde las tradicionales acciones edilicias por vicios ocultos hasta la más actual garantía de conformidad de los bienes vendidos con el contrato, los sistemas jurídicos, con denominaciones distintas, establecen —o imponen, incluso, en ciertas circunstancias— un mecanismo que sirve a los vendedores como señal fiable para que los compradores puedan confiar de manera creíble y no meramente voluntarista en que las características relevantes del bien que compran se ajustan a lo que razonablemente esperan. En este sentido, la garantía, dotada de consecuencias jurídicas, de que el objeto que se transmite se corresponderá con determinadas cualidades o propiedades —las atribuidas o descritas en el contrato o las normales o esperables, si se piensa en bienes no singulares— constituye un instrumento potente y probado para señalar la calidad y características fiables del objeto del contrato en entornos de asimetría de información entre vendedor y comprador.

En los contratos de compraventa de empresa, las R&W y sus efectos jurídicos a cargo de quien realiza las manifestaciones y asume las garantías (generalmente, y para las materias más relevantes, el vendedor) cumplen esta función de mitigación de la selección adversa.

Pero existe un segundo problema contractual relevante que aqueja a la venta de empresa también asociado a la menor información del comprador. Las discrepancias negativas entre la empresa que recibe el comprador al ejecutarse el contrato y lo que el adquirente esperaba recibir, en términos de las características, estado, utilidades y rendimientos, pueden depender de acciones adoptadas por el vendedor —o por otros sobre los que el vendedor puede ejercer alguna influencia— y que el comprador no observa antes o al momento de celebrar el contrato y, por tanto, con anterioridad al tiempo de quedar vinculado a pagar el precio del contrato en unos ciertos términos. Este problema de incentivos del vendedor, que no se ve inducido a adoptar —antes o, incluso, después de contratar, pues el control sobre la empresa típicamente no se transmite sino con la ejecución del contrato, con el intercambio de prestaciones, en un momento posterior a la vinculación contractual a los términos de la operación— conductas que mantienen o aumentan el valor de la empresa, se corresponde con el problema que en teoría económica se conoce con el nombre de riesgo moral (*moral hazard*).

Este problema se liga igualmente a la inferioridad informativa del comprador: es precisamente el hecho de que el comprador no puede observar, o solo imperfectamente, las acciones del vendedor —o de los agentes, auxiliares o personas pertenecientes a su círculo de influencia— que inciden sobre la situación y, en

definitiva, sobre el valor de la empresa, lo que determina que existan incentivos inadecuados en el vendedor. En caso contrario, los términos del contrato de compraventa se podrían hacer depender de las actuaciones adoptadas —u omitidas— por el vendedor, ajustando así la conducta de este a lo más deseable para preservar y maximizar el valor de la empresa que va a ser vendida.

En ausencia de estos mecanismos contractuales directos que la asimetría de información hace inviables, de nuevo cabe acudir a instrumentos indirectos o incentivos para reducir el problema del riesgo moral. Algunos son estrictamente contractuales y se ligan a la introducción de controles o prevenciones a la conducta del vendedor y de las personas sujetas a su influencia una vez que las condiciones y términos del intercambio contractual han quedado fijados. En relación con el período intermedio entre firma del contrato de compraventa de empresa y cierre o ejecución del mismo, los contratos de M&A cuentan con numerosas cautelas para evitar que el vendedor —que ya no es el «dueño» de la empresa en sentido económico, pues va a recibir un precio por ella ya fijado y, en principio, inalterable, pero sigue siendo el «dueño» en el sentido de propietario de las acciones o participaciones de la sociedad que personifica la empresa— pueda acudir a actuaciones que reducen el valor de la empresa. También es habitual prever ajustes de precio para reflejar el posible impacto de las actuaciones del vendedor posteriores al momento en que se determinaron los términos económicos del intercambio.

De nuevo, la garantía del vendedor por las cualidades del objeto del contrato cumple una función destacada en la mitigación de este problema contractual. La asunción de consecuencias jurídicas negativas si las R&W son incorrectas, esto es, se manifiesta alguna discrepancia entre lo que el comprador recibe y lo que tenía derecho a recibir en relación con el estado, cualidades y utilidades de la empresa que habían sido manifestados o comprometidos por el vendedor, genera incentivos para que este último adopte —y para que induzca a quienes de él dependen a que hagan lo propio— acciones para minimizar las deficiencias de calidad o propiedades en la empresa y para reducir las «sorpresas» negativas que pueda experimentar el comprador. Para el período intermedio, la reproducción (con o sin modificaciones) de las R&W declaradas por el vendedor a la firma del contrato también al momento de cierre o ejecución de la operación¹⁸ supone un incentivo en relación con las posibles conductas del vendedor en ese intervalo de tiempo.

¹⁸ Esta reproducción es singularmente importante en España bajo el régimen legal del CC, pues en este rige la regla *periculum est emptoris* (art. 1452 CC), al contrario que en el CCom (art. 331) y en el CCCat. En el reciente régimen catalán, los artículos 621-17 y 621-19 regulan la transmisión de los riesgos en el

Por tanto, la garantía del vendedor respecto a las cualidades de la empresa vendida no solo constituye una señal de calidad que mitiga la asimetría de información, también desempeña un papel de incentivo deseable a la adopción de conductas que reducen la brecha entre las cualidades de lo que se vende y las expectativas del comprador (por la vía de aumentar las primeras y también por la de ajustar las segundas a la realidad).

La trascendencia de la asimetría estructural de información entre vendedores y compradores en la compraventa de empresas no comporta, con todo, que la situación de diferencia informativa sea inmutable o no pueda experimentar modificaciones relevantes. El propio proceso contractual organizado para la adquisición de una empresa tiene como uno de sus ingredientes principales el de ofrecer herramientas de información al comprador.

Así, el comprador puede obtener, procesar y analizar información que el propio comprador ha podido descubrir durante la auditoría legal y financiera de la compañía (*due diligence*)¹⁹, que por lo general constituye una de sus principales fuentes de información. El comprador cuenta también con aquella información sobre la compañía que pueda o deba conocer por pertenecer al dominio público. Asimismo, es muy habitual en este tipo de operaciones que el comprador obtenga del vendedor —o de personas que actúan por su cuenta, como pueden ser los gestores de la empresa— numerosas declaraciones sobre aspectos relevantes de la compañía, que posteriormente se incorporen al contrato de compraventa a través de R&W. Finalmente, el comprador dispone, además, de aquella información que el vendedor le ha podido revelar a fin de exceptuar, limitar o excluir lo declarado en las manifestaciones y garantías (conocidas como *disclosures* o *disclosure letters*)²⁰.

contrato de compraventa y sus consecuencias, y el artículo 621-23 se ocupa de la conexión entre esta transmisión y la garantía de conformidad del vendedor por las cualidades o características de la cosa vendida: RAMOS GONZÁLEZ, Sonia, «Transmissió de riscos», en Egea Fernández, Joan y Ferrer Riba, Josep (Dirs.), *Comentari al llibre sisè del Codi civil de Catalunya*, Barcelona, Atelier, 2021, pp. 205 y ss.; GÓMEZ POMAR, Fernando, «Exigència i moment de la conformitat», en Egea Fernández y Ferrer Riba, *Comentari al llibre sisè del Codi civil de Catalunya*, op. cit., pp. 268 y ss. La nueva redacción de los preceptos catalanes sobre compraventa de diciembre de 2021 no ha alterado la regla sobre transmisión de riesgos, aunque sí ha modificado el tenor de la disposición sobre determinación temporal del deber de conformidad. Sobre todo esto, vid. más abajo el apartado 2.2 de este trabajo.

¹⁹ Sobre la importancia de la *due diligence* en las adquisiciones de empresas, vid. ACOSTA ÁLVAREZ, Tomás José, «La *due diligence* legal previa a la adquisición de empresa», en Sebastián Quetglas, *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, op. cit., Cap. 2; SERRANO ACITORES, Antonio, «La importancia de la *due diligence* en los procesos de compraventa de empresas», *La Ley mercantil* (2017), núm. 36; HALLETT CHARRO, Rosana, «Due Diligence», en Álvarez Arjona y Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas*, op. cit., pp. 163-226.

²⁰ Como señala AGUAYO ESCALONA, Juan, *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*, Madrid, Cívitas, Thomson Reuters, 2011, pp. 164-165, la información revelada (*disclosure*) incluye toda aquella información que el vendedor ha revelado al comprador, ya sea a través de cartas de

La información facilitada voluntariamente por el vendedor al comprador durante los tratos preliminares evita precisamente que la negativa del vendedor a informar sobre determinadas cualidades o circunstancias sobre la compañía pueda llevar a la inferencia de una voluntad deliberada de ocultar información perjudicial sobre la misma que pueda ser aprovechada por el comprador para exigir una negociación ventajosa para este de los términos del contrato (típicamente, una reducción del precio de venta)²¹ o, incluso, para poner fin a la operación de adquisición. Asimismo, como se analizará en apartados posteriores, la información sobre la compañía que el vendedor haya podido revelar al comprador, o que el propio comprador haya podido obtener de otro modo durante las negociaciones, será determinante de la posterior atribución de responsabilidades entre los contratantes. Por regla general, el vendedor no responderá de aquellas cualidades o circunstancias negativas que afecten a la compañía adquirida sobre las cuales haya informado al comprador o, salvo que se haya pactado otra cosa²², que el comprador haya podido o debido conocer de otro modo.

La asimetría informativa que caracteriza a las adquisiciones de empresas comporta, pues, que el comprador normalmente haya de llevar a cabo una *due diligence* exhaustiva que le permita acceder de manera directa a la documentación e información sobre la compañía y obtener el conocimiento más amplio posible acerca de su situación material, legal y financiera. Pero también que, inevitablemente, deba descansar en la información que le facilite el vendedor durante las negociaciones y, singularmente, en la información y los compromisos sobre las circunstancias relevantes de la empresa que se expresan a través de las cláusulas de manifestaciones y garantías.

La información revelada por el vendedor será así, por lo general, determinante de la voluntad de contratar del comprador, así como del precio que se vaya a pagar por la compañía. Por ello, los contratos de adquisición de empresas típicamente asociarán las declaraciones realizadas por el vendedor sobre la compañía vendida a ciertas consecuencias de responsabilidad para el caso de que las mismas se revelen falsas, incorrectas o inexactas. Tales manifestaciones y garantías vendrán normalmente moduladas o cualificadas en cuanto al alcance de la responsabilidad asumida por los contratantes. Así, y con independencia del régimen de responsabilidad pactado por

revelación de información (*disclosure letters*) en las que el vendedor exceptúa, limita o excluye lo declarado en las manifestaciones y garantías; de Anexos al contrato de adquisición que contienen excepciones a lo declarado en las manifestaciones y garantías; y/o de limitaciones o cualificaciones —por ejemplo, con un criterio de materialidad— previstas en las propias manifestaciones y garantías.

²¹ En este sentido, vid. CARRASCO PERERA, Ángel, «Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento», en Álvarez Arjona y Carrasco Perera, *Adquisiciones de empresas, op. cit.*, pp. 264-265.

²² Estas cláusulas que permiten al comprador reclamar por infracción de R&W, aunque hubiera conocido que las manifestaciones y garantías no eran correctas al formularse por el vendedor, se llaman de *sandbagging*.

incorrección de las manifestaciones y garantías, los contratantes podrán acordar que el vendedor quede exonerado de responsabilidad por aquellas circunstancias que el comprador haya podido o debido conocer durante la *due diligence*, o por aquellos hechos que el vendedor haya podido revelar específicamente al comprador (*disclosures*).

También será frecuente que las partes contratantes pacten compromisos incondicionales y completos de indemnidad en relación con riesgos conocidos e identificados de la empresa que se venda, pero cuya materialización en términos de pagos, responsabilidades o menores ingresos para la propia compañía aún no se haya producido y sea incierta al contratar, para el caso de que tales riesgos contemplados finalmente se concreten (*indemnities* o *specific indemnities*).

Igualmente, será habitual que algunas manifestaciones y garantías sean cualificadas por el vendedor con un criterio de importancia, materialidad o relevancia —generalmente con referencias cuantitativas para despejar dudas en su aplicación—, de manera que los riesgos que finalmente se materialicen, pero que no alcancen el umbral de importancia definido en el contrato, sean riesgos a cargo del comprador. También, por el nivel de conocimiento efectivo o exigible al vendedor (cualificaciones por el «mejor conocimiento» o «leal saber y entender» del vendedor).

Desde la perspectiva del comprador, la posibilidad de acceder a la documentación e información sobre la compañía en el proceso de *due diligence* y especialmente la incorporación al contrato de compraventa de empresa de manifestaciones y garantías conectadas con un determinado régimen de responsabilidad jurídicamente exigible, permitirán reducir el problema de asimetría informativa característico de las M&A²³, pues generarán en el vendedor incentivos para invertir en la búsqueda de información que pueda transmitir posteriormente de forma fiable y creíble al comprador, así como para evitar conductas que perjudiquen el valor de la empresa. Pero las manifestaciones y garantías asociadas a un régimen de responsabilidad también tendrán efectos positivos sobre el vendedor, pues la existencia de un mecanismo creíble que asegure la veracidad de la información transmitida evitará el clásico resultado de selección adversa en contratos de compraventa con información asimétrica²⁴, en virtud del cual los compradores estarían típicamente dispuestos a pagar mucho menos por las

²³ Sobre la función informativa de las manifestaciones y garantías, vid. por todos AGUAYO ESCALONA, *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*, op. cit., pp. 124-162.

²⁴ AKERLOF, *The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism*, op. cit.

empresas cuyas características no pueden observar al quedar fijados los términos del contrato que determinan el precio que se pague por la empresa²⁵.

2.2. Problemas de asignación y reparto de riesgos en los contratos de M&A

Una operación de adquisición de una empresa entraña riesgos para las partes que, generalmente, son de magnitud elevada. La noción de riesgos se emplea aquí en sentido económico, esto es, como referida a los efectos de las contingencias, sucesos o situaciones inciertas que pueden afectar al bienestar de los contratantes.

Los riesgos —en el sentido indicado— más relevantes en las compraventas de empresa son típicamente aquellos asociados a la incorrecta valoración de la *target* —ya sea por las deficiencias informativas que afectan al comprador, ya por la incertidumbre económica que es inherente a la fijación del precio de venta en cualquier adquisición de empresa—, así como aquellos derivados de la posible alteración de valor de la empresa adquirida durante el proceso de adquisición. Así, por ejemplo, el riesgo de los activos subyacentes y de las eventuales responsabilidades que puedan derivarse para la empresa (o, en su caso, su titular o dueño), el riesgo de sobrevaloración del objeto del contrato asociado al insuficiente nivel de información del comprador sobre la condición de la empresa o el riesgo de que el valor de la empresa pueda verse alterado, ya sea por factores internos o externos a la misma, en el periodo interino que media entre la firma del contrato de compraventa y el cierre de la operación. Para el vendedor, el riesgo más relevante de infravaloración es el del objeto del contrato por su parte y, cuando la contraprestación del contrato no consiste en dinero, sino en activos de otra clase, financieros o no, el riesgo inherente a los mismos.

Si los contratantes son aversos al riesgo, cómo se asignen y se distribuyan los mismos entre las partes (o, eventualmente, se canalicen a terceros distintos de los contratantes²⁶) afecta a la eficiencia de los términos del contrato.

²⁵ Con todo, hay cierta evidencia de que los compradores en la realidad no son tan pesimistas como debieran ante la información privada no revelada: JIN, Ginger Zhe; LUCA, Michael; MARTIN, Daniel, «Is No News (Perceived As) Bad News? An Experimental Investigation of Information Disclosure», *American Economic Journal: Microeconomics*, (2021), núm. 13 (2), pp. 141-173.

²⁶ Por ejemplo, a una compañía de seguros a través de un seguro W&I (*warranties and indemnities insurance*). Se trata de una modalidad de seguro por la cual la aseguradora asume el pago de las cantidades derivadas de la incorrección de las manifestaciones y garantías o de la concurrencia de un evento desencadenante de un derecho de indemnización del comprador, con el derecho a reclamar frente al vendedor en caso de dolo de este. Aunque hay también pólizas de vendedor, en la práctica lo más habitual es una póliza de comprador en que este actúa como tomador y asegurado. Sobre esta figura y su relación (no siempre positiva, al menos en teoría) con las funciones tradicionales de la responsabilidad por incorrección de R&W en las operaciones de M&A, vid. GRIFFITH, Sean J., «Deal

Por otra parte, el régimen legal existente sobre riesgos —en sentido jurídico, más restringido que el económico— es claro que incide sobre la asignación de los riesgos relevantes asociados a la operación de compraventa de empresa. Así, de acuerdo con el régimen de transmisión de los riesgos por pérdida o deterioro fortuito de la cosa vendida previsto en el régimen del contrato de compraventa del Código civil (arts. 1452, 1096 y 1182 CC²⁷), el vendedor de la empresa no está en principio obligado a soportar los riesgos que se hayan materializado en el periodo interino entre la firma del contrato de compraventa y el cierre de la adquisición, pues el contrato anterior al cierre es un contrato ya perfeccionado. Una vez perfecto el contrato, el riesgo de pérdida o deterioro de la cosa, cuando todavía esté en manos del vendedor, y por causa ajena a su voluntad o actuación, deberá ser soportado por el comprador (*periculum est emptoris*), quien además tendrá que pagar el precio pactado o no podrá recuperarlo si ya lo hubiera pagado.

A fin de evitar que, por el juego de estas reglas generales en materia de riesgos en la compraventa, el comprador deba asumir las consecuencias adversas ligadas a la adquisición, incluidas las nacidas o generadas con anterioridad a la misma, los contratos de M&A incorporan una variada gama de mecanismos de asignación y reparto de riesgos que tienden fundamentalmente a proteger a los compradores.

Entre los instrumentos contractuales que los contratantes suelen prever con esta finalidad se encuentran las cláusulas de ajuste del precio, que permiten ajustar al alza o a la baja el precio inicialmente pactado por las partes dependiendo de la situación efectiva de la empresa adquirida en el momento de la transmisión del control de la empresa al comprador, si bien respetando los límites establecidos legalmente en los

Insurance: Representation and Warranty Insurance in Mergers and Acquisitions», 104 *Minnesota Law Review* (2020), pp. 1839-1920. Entre nosotros, MARTÍN BAUMEISTER, Bruno, «La cláusula de manifestaciones y garantías en el contrato de adquisición de empresa: ubicación dogmática y análisis de jurisprudencia», en Hernández González-Barreda, Pablo y Martínez Muñoz, Miguel, *Problemas actuales en la transmisión de empresas*, Pamplona, Aranzadi, Thomson Reuters, 2020, pp. 231-260, IX. Seguro de M&A; GOIZUETA VELASCO, Javier, «El seguro de M&A: la eficacia de las manifestaciones y garantías y la responsabilidad del vendedor en los contratos de compraventa de empresas», *Revista española de seguros: Publicación doctrinal de Derecho y Economía de los Seguros privados* (2020), 183-184, pp. 399-416; LUCEÑO OLIVA, José Luis y GUERRERO CAMACHO, Eva, «Las manifestaciones y garantías en la compraventa de empresas. El seguro de manifestaciones y garantías», *Diario La Ley* (2020), núm. 9614; PÉREZ CARRILLO, Elena F., «Aproximación al aseguramiento de las manifestaciones y garantías contractuales vertidas en la compraventa de empresas. El seguro R&W», en Veiga Copo, Abel B. (Dir.), *Dimensiones y desafíos del seguro de responsabilidad civil*, Madrid, Cívitas, 2021, Cap. 8; DEL RÍO, Guillermo, «El funcionamiento de los seguros de manifestaciones y garantías en la práctica. Una visión desde la praxis norteamericana», en Veiga Copo, *Dimensiones y desafíos del seguro de responsabilidad civil*, op. cit., Cap. 9.

²⁷ Ya se ha señalado en la nota 18 el contraste entre la posición de partida del CC con el CCom y el CCCat.

artículos 1445 a 1449 CC²⁸. Asimismo, las cláusulas de *earn-out*²⁹, que hacen depender una parte del precio que debe pagar el comprador de la consecución de unos determinados objetivos o resultados de la empresa adquirida en los ejercicios posteriores a la compra. Por último, las cláusulas *Material Adverse Event* o *Material Adverse Change*³⁰, que facultan al comprador a apartarse del contrato o, en su caso, a renegociar los términos del mismo, cuando en el periodo interino que media entre la firma del contrato de compraventa y el cierre de la operación se producen circunstancias, acontecimientos, cambios o efectos que, individualmente o en su conjunto, afectan o pueden razonablemente afectar, de manera adversa, relevante y, habitualmente, también de manera específica y singular —esto es, no por razones económicas generales— a la empresa adquirida.

Sin embargo, el mecanismo más frecuentemente utilizado para asignar y distribuir riesgos entre las partes es el de las ya mencionadas cláusulas de manifestaciones y garantías. Como se ha avanzado en el apartado anterior, las R&W plasman contractualmente las declaraciones del vendedor sobre las cualidades, circunstancias, situación, relaciones y contingencias referidas a la empresa objeto de adquisición. Aunque es cierto que algunas de estas declaraciones cumplen una mera función informativa, la mayoría suelen vincularse a un régimen de responsabilidad específico

²⁸ Sobre los ajustes de precio en los contratos de compraventa de empresas, vid. por todos RAVINA MARTÍN, Pedro, «Los ajustes de precio en los contratos de compra de empresas», en SEBASTIÁN QUETGLAS, *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, op. cit., Cap. 11.

²⁹ Sobre este tipo de cláusulas, entre nosotros, MARTÍ MORENO, Jorge y GURREA BOIX, Daniel, «El *earn out* y la eventual problemática del precio variable en operaciones de M&A», *Diario La Ley* (2018), núm. 9169; BORRERO ZORITA, Luis, «Reflexiones sobre los ‘earn-outs’ en operaciones de M&A y algunos supuestos específicos de aplicación», *Revista Lex Mercatoria* (2020), núm. 15, pp. 68-74.

³⁰ Para una aproximación a las cláusulas MAE o MAC, vid. CHOI, Albert y TRIANTIS, George, «Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions», *Yale Law Journal*, vol. 119 (2010), núm. 5, pp. 848-1121.

Entre nosotros, SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, Juan, «Cláusulas material adverse change», *Arbitraje: revista de arbitraje comercial y de inversiones*, vol. 3 (2010), núm. 3, pp. 677-696; GILI SALDAÑA, Marian, «Las cláusulas de cambios adversos relevantes en las adquisiciones de empresas», *Indret* (2013), núm. 1, pp. 1-19; MANZANARES SECADES, Alberto, *Una aproximación a la cláusula MAC (Material Adverse Change) en los contratos de financiación sindicada a la luz de la jurisprudencia anglo-americana*, Pamplona, Aranzadi Thomson Reuters, 2016; FENOLLAR GONZÁLEZ, María, «Las cláusulas MAC (Material Adverse Change) en los procesos de fusión y adquisición de empresas en el ordenamiento jurídico español», *Anuario de la Facultad de Derecho. Universidad de Alcalá* (2019), núm. 12, pp. 195-220; BAU CABESTANY, Javier, «La cláusula MAC en los contratos de compraventa de empresa: consideraciones prácticas», en Sebastián Quetglás, Rafael (Coord.), *2019 Práctica Mercantil para abogados: los casos más relevantes en 2018 de los grandes despachos*, Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2019, pp. 503-526.

En el contexto posterior a la pandemia, en el que la cuestión ha ganado evidente trascendencia práctica, JENNEJOHN, Matthew; NYARKO, Julian; TALLEY, Eric L., «COVID-19 as a Force Majeure in Corporate Transactions», *Working Paper, Columbia Law School*, 2020; BUIL VERA, Ignacio, «Cláusula *rebus sic stantibus* y cláusulas MAC: remedios frente a la alteración extraordinaria de las circunstancias básicas del contrato», *CEFLegal: revista práctica de derecho. Comentarios y casos prácticos* (2021), núm. 243.

para el caso de que la información declarada sea falsa, incorrecta o inexacta, cumpliendo de esta forma una función de atribución de responsabilidades³¹. De este modo, el vendedor asumirá la responsabilidad por las declaraciones realizadas sobre la compañía que hayan resultado ser falsas, incorrectas o inexactas, y el comprador únicamente asumirá el resultado adverso cuando la responsabilidad del vendedor por tales declaraciones haya sido excluida, limitada o cualificada —a través de las diversas formas de revelar información (*disclosures*)³² que tiene el vendedor a su disposición— en el propio contrato³³ o por la propia delimitación contractual de la responsabilidad del vendedor por la infracción de las R&W o el propio contenido y alcance de las mismas R&W.

3. LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS: CONCEPTO, TIPOLOGÍA Y CONSECUENCIAS JURÍDICAS

La relevancia que adquieren los problemas de asimetría informativa y de asignación y reparto de riesgos en los contratos de compraventa de empresas es, en la generalidad de los casos, notablemente superior a otros que puedan derivarse de la eventual falta de realización de las prestaciones debidas —esto es, el incumplimiento de la obligación de entregar las acciones o los activos por parte del vendedor, o de pagar el precio por parte del comprador— o de la realización parcial o tardía de tales prestaciones³⁴. De

³¹ Este régimen de responsabilidad por infracción de las R&W no debe confundirse con las obligaciones específicamente pactadas de indemnizar al comprador (*indemnities* o *specific indemnities*). Estas *indemnities* o *specific indemnities* se traducen de ordinario en un compromiso incondicional y completo de indemnidad si el riesgo al que se refiere la *indemnity provision* se materializa, y con independencia del régimen de responsabilidad pactado para la infracción de las manifestaciones y garantías. Sobre estas obligaciones específicas de indemnizar, vid. por todos AGUAYO ESCALONA, *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*, op. cit., pp. 205-214.

Típicamente se trata de contingencias conocidas por ambas partes, vendedor y comprador, pero aún no materializadas al momento del contrato y luego del cierre (por ejemplo, inspección fiscal o procedimiento judicial en curso). Aquí no hay asimetría de información y «garantía» frente a información negativa, sino asunción por el vendedor de unos costes futuros e inciertos, pero conocidos en cuanto al riesgo como tal.

³² Vid. *supra* nota al pie 20.

³³ Aunque, con carácter general, las manifestaciones y garantías se configurarán como informaciones por cuya veracidad o corrección se responda, de manera que la responsabilidad por la infracción de las mismas podrá fundarse en el régimen del dolo o el error, de los vicios ocultos, de la falta de conformidad o del incumplimiento contractual, algunos autores también han apuntado a la posibilidad de configurar tales manifestaciones y garantías, en casos determinados, como deberes de prestación. Sobre esta cuestión, vid. CARRASCO PERERA, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento*, op. cit., pp. 302-303; AGUAYO ESCALONA, *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*, op. cit., pp. 188-193.

³⁴ Mención aparte merecen aquellos problemas relacionados con la obligación de pagar el precio que puedan derivarse de circunstancias acaecidas en el período que media entre firma del contrato de compraventa y el cierre de la operación. En operaciones complejas, el cierre o consumación de la adquisición se produce en un momento distinto —generalmente posterior, aunque también podría ser simultáneo si se tratara de una operación de poca complejidad— al de la perfección del contrato. De ahí

ahí que en este tipo de contratos se utilicen de forma generalizada instrumentos jurídicos capaces de crear incentivos para que el vendedor revele información sobre la compañía objeto de adquisición y garantice su veracidad, y que permitan asignar contractualmente los riesgos —ya sean conocidos, pero aún no materializados, simplemente cognoscibles o desconocidos— que se concreten con posterioridad a la celebración del contrato de compraventa y a su consumación o cierre. Entre tales instrumentos destacan, como se expondrá en este apartado, las cláusulas de manifestaciones y garantías, así como la sustitución de las reglas legales sobre consecuencias y efectos de su incumplimiento por un régimen pactado, orientado fundamentalmente a implementar, mediante reglas y remedios *ad hoc*, acompañados de previsiones procedimentales para aplicarlos, el esquema de asignación de riesgos y de reducción de asimetrías informativas que se expresa en las cláusulas de manifestaciones y garantías pactadas en el contrato.

Las manifestaciones y garantías constituyen, cualitativa y cuantitativamente, la parte más relevante de un contrato de compraventa de empresa³⁵. Suelen definirse como declaraciones contractuales relativas a hechos (pasados o presentes y, más raramente, previsiones sobre hechos futuros) o compromisos contractuales sobre determinadas

que los contratos de adquisición de empresas incluyan generalmente cláusulas relativas al cierre. Entre otras cuestiones, estas cláusulas establecen condiciones cuyo cumplimiento es presupuesto necesario para el cierre de la operación, recogen el compromiso del transmitente a seguir en el curso ordinario del negocio durante el periodo interino, prevén cláusulas de cambios adversos relevantes (*MAC o MAE*), reiteran que las manifestaciones y garantías realizadas por el transmitente en el contrato de compraventa también son veraces y exactas en el momento del cierre, y las consecuencias de la verificación de su falsedad o inexactitud, o construyen la veracidad de las manifestaciones y garantías a la fecha de cierre como condición suspensiva para los actos jurídicos que constituyen el cierre. Sobre la estrategia del cierre, vid. ÁLVAREZ ARJONA, *La estrategia contractual y el procedimiento de negociación y cierre*, op. cit., pp. 74 y ss.

Para una muestra de la importancia de incluir en el contrato de compraventa una cláusula expresa que garantice la veracidad y exactitud de las manifestaciones y garantías, no solo en el momento de la firma del contrato de compraventa, sino también en el momento del cierre de la operación, vid. la STS (1ª), 11.6.2008 (RJ 2008\3561). De acuerdo con los hechos que figuran en la sentencia, la vendedora había asegurado en el contrato de compraventa que la compañía objeto de adquisición no tenía pasivos ocultos. Esta declaración se reprodujo literalmente, y con referencia a la fecha prevista en el contrato, en la escritura pública de cierre de la operación firmada tres meses después. Entre la firma del contrato y la de la escritura de cierre, un trabajador de la compañía sufrió un accidente laboral. La compañía —ya en manos de la compradora— tuvo que asumir el pago de la indemnización de responsabilidad civil por dicho accidente y la adquirente demandó a la vendedora por el incumplimiento de la cláusula que declaraba y garantizaba la inexistencia de pasivos ocultos. El Tribunal Supremo absolvió a la vendedora porque el contrato se había perfeccionado con anterioridad al accidente y al cierre y, por tanto, era la compradora quien debía hacer frente a la indemnización. Para un comentario a esta sentencia, vid. HERNANDO CEBRIÁ, LUÍS, «Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de junio de 2008», *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil* (2009), núm. 79, pp. 271-284.

³⁵ COATES, John C., «Why Have M&A Contracts Grown? Evidence from Twenty Years of Deals», *Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No. 889, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 333/2016*.

situaciones o estados del mundo que las partes contratantes intercambian en distintas fases del *iter* contractual dirigido a la venta y adquisición de una empresa³⁶. Las manifestaciones y garantías más extensas y relevantes las realiza típicamente el vendedor en favor del comprador, como parte contractual de ordinario más desinformada sobre las circunstancias relevantes que afectan o pueden afectar a la compañía.

Siguiendo en buena medida la taxonomía de CARRASCO PERERA³⁷, las manifestaciones y garantías se suelen clasificar en cuatro grandes categorías. En primer lugar, pueden consistir en *promesas de conducta futura del vendedor o garantía de ciertos hechos, resultados o contingencias futuras*. Esta clase de R&W no es demasiado frecuente en la práctica, pero puede darse³⁸. Cabe configurar jurídicamente esta categoría como declaraciones puras de hechos o conductas futuras si el vendedor afirma que se producirá o no una determinada circunstancia, o se realizará o no un determinado comportamiento (por ejemplo, la declaración de que la compañía no tendrá pasivos, contingencias, responsabilidades u obligaciones de ningún tipo, o de cierta clase, en un determinado horizonte temporal). También pueden presentarse como declaraciones sobre la intención actual del vendedor respecto de una conducta futura (por ejemplo, la declaración de que su intención es que la compañía continúe operando en las áreas de negocio en las que ha venido actuando hasta la fecha), como declaraciones de realización de esfuerzos que tienen por objeto hechos futuros (por ejemplo, la declaración de que la compañía llevará a cabo sus mejores esfuerzos para promover y mantener un cierto nivel de actividad) o como declaraciones sobre creencias acerca de

³⁶ En este sentido, HERNANDO CEBRIÁ, Luís, *El contrato de compraventa de empresa (Extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2005, p. 350; GÓMEZ POMAR, Fernando, «El incumplimiento contractual en Derecho español», *InDret* (2007), núm. 3, pp. 1-49, p. 33; AGUAYO ESCALONA, *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*, *op. cit.*, p. 37; GIMENO RIBES, Miguel, *La protección del comprador en la adquisición de empresa. Estudio comparado de los ordenamientos español y alemán*, Granada, Comares, 2013, pp. 199-205, p. 199; GÓMEZ POMAR, Fernando y GILI SALDAÑA, Marian, «Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas», en Sebastián Quetglas, *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, *op. cit.*, Cap. 10; CARRASCO PERERA, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento*, *op. cit.*, pp. 254-255; MARTÍN BAUMEISTER, *La cláusula de manifestaciones y garantías en el contrato de adquisición de empresa: ubicación dogmática y análisis de jurisprudencia*, *op. cit.*, pp. 231-260, I. Introducción.

³⁷ CARRASCO PERERA, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento*, *op. cit.*, pp. 278 y ss.

³⁸ Es evidente que la conducta del vendedor (aún dueño de la empresa y, por tanto, quien decide su curso de actuación) desde que se concluye el contrato de compraventa hasta que se transmite el control resulta decisivo para el comprador, pues será determinante para el valor que va a recibir efectivamente. Ya hemos mencionado el grave problema de riesgo moral que se plantea. De ordinario, esto no se controla mediante R&W y su responsabilidad asociada, sino mediante obligaciones independientes (*covenants*) de actuación en todo ese periodo.

circunstancias que se pueden manifestar en el futuro o sobre hechos cuyos efectos pueden tener continuidad en el futuro (por ejemplo, la declaración de que no se tiene conocimiento de que la compañía vaya a estar incurso en un procedimiento de responsabilidad medioambiental en el futuro), entre otras.

En segundo lugar, las R&W pueden configurarse como *declaraciones del vendedor acerca de la existencia o subsistencia de ciertos hechos pasados o presentes*. Esta es la categoría central de R&W en la mayoría de los contratos. Dentro de ella pueden incluirse las declaraciones sobre la suficiencia de títulos para detentar válidamente unos activos o para celebrar unos actos o contratos determinados (por ejemplo, la declaración de que la compañía es la legítima propietaria de todos los bienes inmuebles que se relacionan en un determinado anexo al contrato), las declaraciones sobre haberse realizado diligentemente los esfuerzos relativos a sucesos pasados (por ejemplo, la declaración de que la compañía llevó a cabo las actuaciones exigibles para minimizar el impacto ambiental de sus actividades), las declaraciones sobre la existencia o inexistencia de criterios de imputación de responsabilidad (por ejemplo, la declaración de que los ingresos de la compañía se derivan de contratos válidos y celebrados de buena fe) y —una de presencia cuasi-universal— las declaraciones de que los estados contables reflejan de forma fiel la situación patrimonial de la compañía.

En tercer lugar, las R&W pueden ser *declaraciones del vendedor mediante las cuales manifiesta su creencia en determinados acontecimientos futuros o su predicción acerca de los estados del mundo en el futuro* (por ejemplo, la declaración del vendedor de que no estima que la compañía vaya a recibir reclamaciones por incumplimiento de la normativa medioambiental).

Finalmente, las R&W pueden consistir en *declaraciones acerca del valor y trascendencia de las propias manifestaciones y garantías o de algunas de ellas* —las que se pueden denominar como *metamanifestaciones*—. Por ejemplo, la declaración de que las manifestaciones y garantías otorgadas son todas ellas veraces y correctas tanto en el momento de la celebración del contrato de compraventa como en el momento del cierre de la operación, o que no existen otros pasivos o contingencias negativas en la compañía que no hayan sido reflejados en la información suministrada en la *due diligence* y en las manifestaciones y garantías. Muchas de estas metamanifestaciones no tienen trascendencia jurídica, pero otras permiten presumir, salvo prueba en contrario, que el contenido de las manifestaciones y garantías es esencial para el comprador (por ejemplo, la declaración de que las manifestaciones y garantías constituyen un presupuesto esencial para la decisión del comprador de celebrar el contrato de compraventa).

En cuanto a las consecuencias de responsabilidad que se conectan a la incorrección de las R&W, en el Derecho de contratos español³⁹ no hay acciones ni remedios legales específicos. Debe acudir en primer lugar al régimen de responsabilidad que, en función del tipo de declaración infringida, hayan podido acordar las partes en el propio contrato (art. 1091 CC). Si los contratantes no han establecido un régimen de responsabilidad específico para este tipo de infracciones, deberán aplicarse los remedios generales que prevé el ordenamiento jurídico español. Estos remedios generales son típicamente los previstos frente al incumplimiento contractual (arts. 1096-1099, 1101 y 1124 CC), pero también, si se dan sus presupuestos de aplicación, los de naturaleza anulatoria por error o dolo, incluso omisivo (arts. 1266, 1269 y 1270 CC), o los correspondientes a las acciones edilicias (art. 1486 CC). En contratos sujetos al Derecho civil de Cataluña, es aplicable como régimen legal, salvo que haya sido excluido por las partes, el régimen de la garantía legal de conformidad de lo vendido al contrato de los artículos 621-20 y ss. CCCat⁴⁰.

En la práctica contractual española —en línea con lo que ocurre en otros países— el régimen de responsabilidad pactado normalmente excepciona de manera amplísima —salvo en lo que legalmente no sea posible (art. 1102 CC)— el régimen legal que, a falta de otro pactado, habría resultado de aplicación.

Por regla general, los contratantes suelen fijar contractualmente un régimen de responsabilidad «a la sombra» del régimen legal sobre vicios del consentimiento e incumplimiento contractual. Lo más habitual es que las partes establezcan el derecho del comprador a ser resarcido de las consecuencias negativas derivadas de la incorrección de las manifestaciones y garantías a través de la exigencia de una indemnización de daños y perjuicios⁴¹. Este régimen indemnizatorio básico de origen contractual incorpora normalmente su propia noción de *daño* y de *daño indemnizable*,

³⁹ En el régimen catalán de la compraventa, aunque de forma no específica para las adquisiciones de empresas, el artículo 621-25 CCCat hablaba de «garantía expresa de conformidad», noción que podía fácilmente comprender las cláusulas de manifestaciones y garantías: GÓMEZ POMAR, Fernando, «Coneixement de la manca de conformitat pel comprador», en Egea Fernández y Ferrer Riba, *Comentaris al Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya*, op. cit., p. 291. Ahora, tras el Decreto Ley catalán 27/2021, el artículo 621-25 ha pasado a ser el 621-26 y la garantía expresa de conformidad simplemente garantía de conformidad.

⁴⁰ Sobre este régimen, vid. GÓMEZ POMAR, Fernando, «Conformitat del bé al contracte», en Egea Fernández y Ferrer Riba, *Comentaris al Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya*, op. cit., pp. 225 y ss.

⁴¹ Como ya se ha apuntado (vid. *supra* nota al pie 26), en los últimos años se observa también en la práctica española de contratos de adquisición de empresa la difusión, como alternativa a la asunción de la obligación de indemnizar por parte del vendedor, de un seguro de manifestaciones y garantías (*W&I insurance*). En virtud de un contrato de esta clase, será una compañía aseguradora quien se hará cargo de indemnizar al comprador si se produce una infracción de aquellas, dentro de los límites y en los términos pactados en la póliza del seguro.

excluye ciertos daños del alcance del daño indemnizable, establece límites cuantitativos inferiores y superiores (*de minimis, basket y cap*), cualitativos y temporales a la obligación de indemnizar del vendedor, regula procedimientos y plazos de reclamación⁴², y procedimientos y plazos de pago de la indemnización. Es muy frecuente también que el régimen pactado introduzca exclusiones o limitaciones cualitativas del daño indemnizable, por referencia a ciertas categorías de daños o ciertas propiedades de los perjuicios que podrían reclamarse.

Para la definición y delimitación del *daño indemnizable*, lo que el Derecho español de contratos ofrece —en la formulación legal, al menos— como punto de partida es la bien conocida y tradicional distinción entre daño emergente o pérdida efectivamente sufrida, y lucro cesante o ganancia dejada de obtener (art. 1106 CC), dos elementos situados en principio en pie de igualdad como componentes del daño⁴³, aunque con mucha frecuencia la indemnización del lucro cesante, por su propia naturaleza, se sujeta a exigencias más rigurosas en cuanto a la acreditación de su existencia y alcance que en relación con el daño emergente⁴⁴.

⁴² Será muy habitual que el contrato de compraventa de empresa establezca el deber de la compradora de comunicar a la vendedora las reclamaciones que haya podido recibir de terceros en un determinado plazo previsto en el propio contrato. La trascendencia contractual de la inobservancia de este deber y, singularmente, el posible efecto preclusivo o extintivo de la pretensión indemnizatoria asociado al incumplimiento de los plazos y formalidades de comunicación, han sido objeto de análisis por la SAP Madrid 6.6.2006 (JUR 2006\270634), la SAP Barcelona 23.12.2010 (JUR 2012\29192) y el ATS 29.11.2011 (JUR 2011\428411), la SAP Madrid 3.6.2015 (JUR 2015\244666), la STS (1ª), 8.9.2015 (RJ 2015\4753) y la SAP Madrid 28.12.2015 (JUR 2016\37726). El análisis de la jurisprudencia pone de manifiesto que los tribunales españoles se lo piensan dos veces antes de ejecutar implacablemente este efecto. Cuando el contrato establece expresamente un efecto preclusivo ligado a la falta de comunicación en plazo de la reclamación de tercero, los tribunales tenderán a dar preferencia a la fidelidad a lo expresamente pactado. Cuando el contrato no establece —o no con suficiente nitidez— ese efecto extintivo, la interpretación contractual acorde con el tenor del contrato y la voluntad común de las partes contratantes parece que debe ir acompañada de una valoración de las circunstancias de la omisión de notificación, de la naturaleza del procedimiento o reclamación de tercero en cuestión, y de la trascendencia efectiva que la notificación tardía haya tenido sobre las posibilidades de defensa del destinatario de la reclamación contractual fundada en la reclamación del tercero. Para un análisis de esta cuestión, vid. GÓMEZ POMAR y GILI SALDAÑA, *Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas*, op. cit.

⁴³ Lo cual no significa que no se susciten cuestiones distintivas en relación con el lucro cesante, no solo por razones de acreditación y prueba (véase nota al pie siguiente), sino también de límites normativos a su indemnización: MORALES MORENO, Antonio Manuel, *Incumplimiento del contrato y lucro cesante*, Madrid, Cívitas, 2010, pp. 23 y ss.

⁴⁴ Como señaló la STS (1ª), 5.6.2008 (RJ 2008\3210) y la doctrina jurisprudencial allí citada, «[l]a exigencia del lucro cesante no puede ampararse sin más y exclusivamente en la dicción genérica del art. 1106 CC, sino que es preciso probar que realmente se han dejado de obtener unas ganancias concretas que no han de ser dudosas y contingentes [...]. Define qué ha de entenderse por lucro cesante la Sentencia de esta Sala de 14 de julio de 2003 (RJ 2003, 4629) -reiterada en la de 30 de octubre de 2007 (RJ 2007, 8264)-, al considerar que «a diferencia del daño emergente, daño real y efectivo, el lucro

La doctrina y jurisprudencia españolas, desde hace ya años, han importado para la caracterización del daño por infracción o quebrantamiento contractual la categoría de la indemnización del interés contractual positivo o indemnización del daño a la expectativa como medida general del daño contractual indemnizable⁴⁵, por contraste con el daño a la confianza⁴⁶. También conviene hacer referencia a la amplitud de la noción española del daño indemnizable por lo que toca a su naturaleza o a los intereses a los que afecta y la aptitud del dinero para restaurar la posición del perjudicado. No hay en este sentido exclusión del daño no patrimonial o daño moral, que ha sido admitido por los Tribunales españoles como indemnizable en algún caso de compraventa de empresa⁴⁷.

cesante se apoya en la presunción de cómo se habrían sucedido los acontecimientos en el caso de no haber tenido lugar el suceso dañoso; y añade esta sentencia que el fundamento de la indemnización de lucro cesante ha de verse en la necesidad de reponer al perjudicado en la situación en que se hallaría si el suceso dañoso no se hubiera producido, lo que exige, como dice el art. 1106, que se le indemnice también la ganancia dejada de obtener». Y la sentencia de 8 de julio de 1996 (RJ 1996, 5662) señala «que las ganancias que pueden reclamarse son aquellas en que concurre similitud suficiente para ser reputadas como muy probables, en la mayor aproximación o su certeza efectiva, siempre que se acredite la relación de causalidad entre el evento y las consecuencias negativas derivadas del mismo, con relación a la pérdida del provecho económico». Puede verse un comentario a esta sentencia en FENOY PICÓN, Nieves, «Comentario a la Sentencia de 5 de junio de 2008 (RJ 2008, 3210)», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2009), núm. 80, pp. 1844-1857.

⁴⁵ LACRUZ BERDEJO, José Luis *et al.*, *Elementos de Derecho civil II: Derecho de obligaciones*, vol. 2. *Parte General. Teoría general del contrato*, 3ª ed., Barcelona, Bosch, 1994, p. 208; Díez-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis, *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*, vol. II. *Las relaciones obligatorias*, 5ª ed., Madrid, Cívitas, 1996, p. 683; CARRASCO PERERA, Ángel, «Comentario al artículo 1101», en Albaladejo, Manuel y Díaz Alabart, Sílvia (Dirs.), *Comentarios al Código civil y a las compilaciones forales, XV, vol. 1*, Madrid, Edersa, 1989, p. 389; PANTALEÓN PRIETO, Fernando, «Resolución por incumplimiento e indemnización», *Anuario de Derecho civil*, vol. 42 (1989), núm. 4, pp. 1143-1168, pp. 1152-1155; GÓMEZ POMAR, Fernando, *Previsión de daños, incumplimiento e indemnización*, Madrid, Cívitas, 2002, p. 42; GÓMEZ POMAR, *El incumplimiento contractual en Derecho español*, *op. cit.*, pp. 19-23; CARRASCO PERERA, Ángel, *Derecho de contratos*, 3ª ed., Pamplona (Navarra), Thomson Reuters, Aranzadi, 2021, Parte IV, Cap. 23.

La cuestión es también clara en la jurisprudencia del Tribunal Supremo: SSTs (1ª) 6.10.2008 (RJ 2009\522), 28.6.2012 (RJ 2012\10125), 30.7.2012 (RJ 2012\9006), 28.2.2013 (RJ 2013\2164), 20.5.2014 (RJ 2014\3761).

⁴⁶ No se han incorporado otras nociones que, al menos conceptualmente, se barajan en otros sistemas, como los *disgorgement damages* que se han analizado por la doctrina en los Estados Unidos: EISENBERG, Melvin A., «The Disgorgement Interest in Contract Law», 105 *Michigan Law Review* (2006), pp. 559-602; BROOKS, Richard R.W., «The Efficient Performance Hypothesis», 116 *Yale Law Journal* (2006), pp. 568-596; THEL, Steve y SIEGELMAN, Peter, «You Do Have to Keep Your Promises: A Disgorgement Theory of Contract Remedies», 52 *William and Mary Law Review* (2011), pp. 1181-1246; GIVATI, Yeonathan y KAPLAN, Yotan, «Over-Reliance under Contractual Disgorgement», *American Law and Economics Review* (2018), pp. 82-104.

⁴⁷ Vid. la STS (1ª) 15.6.2010 (RJ 2010\5151), en un caso en el que se ejercitaba una acción de indemnización de daños y perjuicios contra varios demandados por engaño en la venta de las participaciones de una sociedad limitada, en la que el Tribunal indemniza el «grave menoscabo de la integridad de la persona del demandante [comprador] en su vertiente física, psíquica y de bienestar social y familiar».

El punto de arranque es bien distinto en el *Common Law*, en cuyo seno han nacido las prácticas y las cláusulas contractuales de manifestaciones y garantías y también las cláusulas definitorias del régimen de responsabilidad por infracción de las mismas que se suelen emplear como modelo inspirador en la práctica española —y de otros sistemas jurídicos ajenos al *Common Law*—.

Allí, y singularmente en los Estados Unidos de América, hay una proliferación de categorías de daños contractuales. La más relevante es la que distingue los *direct damages*, que comprenden la pérdida o no obtención de lo que se debía percibir a través del contrato (*what was bargained for, loss that is a highly probable consequence of a breach*), de los *consequential damages*, que engloban el resto de los daños⁴⁸. Los *consequential damages*, aun siendo indemnizables, suelen exigir un estándar de prueba más elevado en relación con su existencia y alcance⁴⁹. En todo caso, parece que la distinción *direct damages* y *consequential damages* —que suele presentarse como sinónima a la de *general damages* y *special damages*— no permite una *bright-line rule* y exige una determinación según las circunstancias del contrato y de la pérdida en cuestión, y singularmente del propósito del contrato⁵⁰.

Además de esta distinción, en el *Common Law* existen otras dimensiones del universo de daños indemnizables, como los *compensatory/punitive or exemplary damages*, los *incidental damages*, los *nominal damages* y los *lost profits*.

En relación con estas categorías, conviene despejar algunos mitos extendidos en la práctica española de M&A. En primer lugar, no es cierto que los *lost profits* sean conceptual y necesariamente *consequential damages*, pues hay *lost profits* que son *direct damages*⁵¹. En consecuencia, la exclusión de la obligación de indemnizar prevista

⁴⁸ TREITEL, *The Law of Contract*, 11th ed., London, Sweet & Maxwell, 2007, párrafo 20-034, afirma sobre los *consequential loss* que «[t]his expression is used in the law of contract in a number of senses. It may mean simply loss of profit (as opposed to the mere failure to obtain the thing contracted for): in this sense it is merely an element of expectation loss. Alternatively, it may refer to reliance loss [...]. But the expression is also used (and will be used here) to refer to further harm, such as personal injury or damage to property, suffered as a result of breach [...]». Vid., asimismo, GOLDBERG, Victor P., «Consequential Damages and Exclusion Clauses», en Goldberg, Victor P., *Rethinking the Law of Contract Damages*, UK, Edward Elgar Publishing, 2019; *Criterion Journal on Innovation*, vol. 3, 2018, p. 27; *Columbia Law & Economics Working Paper No. 582*, 2018.

⁴⁹ *Tractebel Energy Marketing Inc. v. AEP Power Marketing Inc.* [487 F.3d 89 (2d Cir. 2007)].

⁵⁰ *Biotronik AG v. Conor Medsystems Ireland Ltd.* [(2014) 22 N.Y.3d 799, 806]; *Pharmaceutical Product Development Inc. v. TVM Life Sciences Ventures VI LP* [C.A. No. 5688-VCS (Del. Ch. Feb. 16, 2011)].

⁵¹ Así sucede con la pérdida de beneficios que experimenta el vendedor si el comprador incumple (diferencia entre el precio y el coste de producción o adquisición); vid. *Northern Indiana Public Service Co. v. Carbon County Coal Co.* [799 F.2d 265 (7th Cir. 1986)]. Asimismo, también se incluyen los *lost profits* de otros contratos, si estaban ligados con el contrato incumplido, pero no, en cambio, si eran contratos independientes: *Biotronik AG v. Conor Medsystems Ireland Ltd.* (95 A.D.3d 724 [2014]).

en un contrato de compraventa de empresa que afecte únicamente a los *consequential damages* no comprendería necesariamente los *lost profits*⁵². Por otro lado, los *lost profits* no quedan en principio excluidos del daño indemnizable⁵³, aunque ello no impide que las partes del contrato puedan pactar su exclusión del mismo, como sucede frecuentemente en los contratos de M&A. En segundo lugar, tampoco es cierto que la indemnización de daños y perjuicios comprenda generalmente daños punitivos. En el Derecho inglés no hay *punitive damages* por incumplimiento contractual⁵⁴. En los Estados Unidos de América, un total de 39 Estados no admiten los *punitive damages* por incumplimiento del contrato salvo que el *breach* sea, por sí mismo, también un *tort*. El resto de los Estados admiten la indemnización de daños punitivos, pero de forma muy restrictiva. Por último, no es cierto que la indemnización de daños por incumplimiento contractual exija necesariamente probar la existencia de un daño, pues tanto en el Derecho inglés como en los Estados Unidos de América se encuentran generalmente admitidos los *nominal damages*, meramente simbólicos, a favor del demandante que acredite el incumplimiento contractual (una incorrección de las manifestaciones y garantías, por ejemplo), aunque no consiga probar la existencia y cuantía de un daño indemnizable.

Además de las consecuencias de carácter indemnizatorio —las más frecuentes y generales—, también es habitual la inclusión en los contratos de compraventa de empresas de mecanismos de ajuste de precio en sentido estricto o genuino. Este tipo de mecanismos permiten reajustar el precio de compra si se producen unas determinadas contingencias que afectan al valor o rentabilidad de la compañía por referencia a las variables o parámetros de referencia fijados u objeto de estimación o predicción en las cláusulas del contrato, incluidas las de manifestaciones y garantías⁵⁵. Igualmente son habituales las previsiones de una parte variable del precio, pagadera al vendedor en función de los resultados comprobados de la empresa tras la transmisión al comprador (*earn out*).

Finalmente, también es posible —al menos teóricamente— que el vendedor faculte al comprador a resolver el contrato cuando se produzcan determinadas contingencias cubiertas por las manifestaciones y garantías. Sin embargo, esta posibilidad no suele ser, por lo general, la más adecuada en sede de compraventa de empresas. Los efectos

⁵² *New Valley Corp. v. US* [119 F.3d 1576, 1578 (1997)].

⁵³ *Mid-America Tablewares Inc. v. Mogi Trading Co.* [100 F.3d 1353, 1358 (7th Cir.1996)].

⁵⁴ *Johnson v. Unysis Ltd.* ([2003] 1 AC 518). Asimismo, TREITEL, *The Law of Contract*, 11th ed., London, Sweet & Maxwell, 2007, párrafo 20-015.

⁵⁵ Vid., en sede de compraventa de empresas, entre otras, las SSTs (1ª) 18.12.1999 (RJ 1999\8979), 11.7.2000 (RJ 2000\6683), 11.6.2008 (RJ 2008\3561), 10.6.2010 (RJ 2010\2675) y SAP Barcelona 5.1.2000 (AC 2000\686).

restitutorios propios de la resolución pueden ser muy costosos para el vendedor o incluso, en ocasiones, imposibles de materializar en la práctica⁵⁶. Además, la posibilidad de resolver el contrato en caso de incumplimiento podría generar comportamientos oportunistas *ex post* tanto de compradores como, eventualmente, de vendedores, quienes podrían utilizar la aparición de contingencias negativas como pretexto para terminar una operación que ha dejado de ser atractiva para ellos dada la situación del mercado. Esto resultaría exacerbado aún más si, junto a la resolución, se indemnizara con amplitud el interés contractual positivo del comprador⁵⁷.

En todo caso, las amplias facultades con que cuentan las partes contratantes para diseñar un régimen de responsabilidad «a medida» por incorrección de las manifestaciones y garantías no permiten prescindir de la aplicación del artículo 1102 CC: «La responsabilidad procedente de dolo es exigible en todas las obligaciones. La renuncia de la acción para hacerla efectiva es nula». No cabe, pues, excluir ni limitar en el contrato de compraventa de empresa la responsabilidad —en cualquier dimensión, en principio, ya sea cuantitativa, cualitativa o temporal— de aquel contratante que haya actuado dolosamente, pues en este caso, con independencia del régimen de responsabilidad pactado, la exigencia de responsabilidad en lo que sea inválido en caso

⁵⁶ En este sentido, GÓMEZ POMAR, *El incumplimiento contractual en Derecho español, op. cit.*, p. 34; SOLER PRESAS, Ana, «Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa», *Anuario de Derecho civil*, vol. 67 (2014), núm. 1, pp. 81-111, p. 104.

Una excepción a esta regla puede verse en la STS (1ª) 10.6.2010 (RJ 2010\2675). Aquí el contrato tenía por objeto la adquisición de la totalidad de las acciones de una naviera y de los créditos contra la misma. Tras la celebración del contrato de compraventa se descubrió que la vendedora había entregado un negocio con un patrimonio negativo cifrado entre 4 y 7 millones de euros cuando se había convenido la entrega de un negocio con un patrimonio de unos 11 millones de euros. El JPI declaró la resolución del contrato de compraventa por incumplimiento. La AP declaró que el contrato era nulo por error invalidante del consentimiento de la compradora. El TS desestimó la pretensión del vendedor que había alegado la inexistencia de acción de nulidad por imposibilidad de restitución: «la compraventa se instrumentó mediante la transmisión de acciones y créditos, y tanto éstos como aquéllas siguen existiendo. [...] Si en lugar de atender al objeto formal del contrato se atiende a su objeto material, una empresa naviera en funcionamiento, tampoco se aprecia la imposibilidad [...]: lo transmitido fue una empresa en quiebra de hecho y lo que podrá devolverse será lo que quede de una empresa después de declararla en quiebra de derecho». Vid. un comentario a esta sentencia en MAS BADÍA, María Dolores, *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2011), núm. 85, pp. 491-527.

⁵⁷ Sobre esta cuestión, vid. GÓMEZ POMAR, Fernando y GILI SALDAÑA, Marian, «La complejidad económica del remedio resolutorio por incumplimiento contractual. Su trascendencia en el Derecho español de contratos, en la normativa común de compraventa europea (CESL) y en otras propuestas», *Anuario de Derecho civil*, LXVII (2014), 4, pp. 1199-1252.

de dolo deberá realizarse conforme a los preceptos legales aplicables en ausencia de determinación convencional del régimen de responsabilidad⁵⁸

¿Qué incidencia tendría el artículo 1102 CC sobre el régimen de responsabilidad pactado por incorrección de las manifestaciones y garantías? En la interpretación más común del precepto, su eficacia haría inaplicables, en caso de conducta dolosa del vendedor, las previsiones contractuales que (i) excluyan, rebajen o limiten un deber legal del vendedor, en su conjunto o en cualquiera de sus manifestaciones; las que (ii) excluyan o condicionen alguno de los remedios o efectos legalmente previstos para una vulneración dolosa de un deber del vendedor; las que (iii) limiten cuantitativa o cualitativamente la indemnización o reduzcan de otro modo la extensión de la responsabilidad; las que (iv) establezcan límites temporales más breves que los legalmente aplicables (plazos de caducidad o de prescripción más breves); las que (v) alteren las reglas de la carga de la prueba en perjuicio del comprador; o las que (vi) prevean declaraciones de «conformidad» o de «corrección» del objeto del contrato o de determinadas condiciones del mismo o de la veracidad de las manifestaciones y garantías. En cambio, este alcance del artículo 1102 CC no impediría, creemos, el establecimiento de procedimientos de comunicación y reclamación de responsabilidad, ni tampoco la previsión que obligue a acompañar esas reclamaciones de documentación y cuantificación de los daños presuntamente causados.

4. LA RESPONSABILIDAD POR DAÑOS DERIVADOS DE LA INCORRECCIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

La responsabilidad por daños derivados de la incorrección de las manifestaciones y garantías es una pieza esencial en el esquema de funcionamiento de este tipo de cláusulas como instrumento de gobernanza contractual y herramienta para afrontar problemas contractuales básicos en una operación de compraventa de empresa. Las consecuencias jurídicas en forma de responsabilidad del contratante que las emite o asume, típicamente el vendedor, crean un mecanismo que proporciona credibilidad a las informaciones reveladas y a las declaraciones hechas por el vendedor. Sin esa trascendencia jurídica, perderían capacidad de generar confianza en el comprador, aptitud para reducir las asimetrías de información entre los contratantes y para producir incentivos de conducta adecuada para el vendedor.

⁵⁸ La relevancia del dolo en los contratos de compraventa de empresas no es un fenómeno exclusivamente español. Vid., recientemente, ARNOLD, Theresa; DIXON, Amanda; SHERRILL, Madison; TANNE, Hadar; GULATI, Mitu, «The Cost of Guilty Breach», 62 *Boston College Law Review*, E.Supp. 1.-32 (2021).

Lo anterior, con todo, no está exento de contrapartidas. La responsabilidad por infracción o inexactitud de R&W significa exponer al vendedor a un riesgo de incurrir en responsabilidad que puede llegar a ser muy elevada. Esta exposición es importante, a pesar de que, de forma casi universal, en el régimen *ad hoc* pactado por las partes la responsabilidad se limite a un cierto importe, calculado generalmente como un porcentaje del precio de venta. No podemos suponer que los eventos y contingencias que desencadenarán una infracción o incorrección de las manifestaciones y garantías del vendedor son perfectamente conocibles o controlables por este. Con relativa frecuencia no será así, y la responsabilidad asociada a las manifestaciones y garantías determinará que el vendedor quede sujeto a consecuencias negativas de responsabilidad por eventos que no siempre controla o sobre los que no necesariamente tiene demasiada información. Como ocurre con frecuencia, nada es gratis. Tampoco lo es el despliegue de herramientas que contribuyen positivamente a reducir las diferencias de información y a asignar riesgos contractuales de forma globalmente positiva y creadora de valor para las partes. Pero no son siempre indolores en la realidad y su diseño e implementación llevan aparejados costes relevantes, fundamentalmente de exposición del vendedor al riesgo de responsabilidad⁵⁹.

Por otra parte, en cuanto a la aplicación del régimen de responsabilidad asociado a las manifestaciones y garantías, y partiendo de la premisa que la incorrección de las mismas constituye en principio un incumplimiento del contrato de compraventa de empresa, una constatación es imprescindible: la responsabilidad contractual por daños se enfrenta en este ámbito a importantes y complicados retos. Por varios motivos.

En primer lugar, ya hemos comentado cómo el régimen de responsabilidad es esencial y puramente contractual, de manera que la interpretación del contrato —una cuestión muy abierta en muchos sistemas jurídicos, como el español— es la clave para resolver las dudas en torno a la responsabilidad⁶⁰. El régimen de responsabilidad contractual por

⁵⁹ Este es el principal factor que explica el éxito creciente de los seguros de manifestaciones y garantías. Con todo, tampoco aquí las ventajas son siempre gratuitas, pues el aligeramiento de responsabilidad del vendedor tiene un efecto debilitador sobre los incentivos de este en cuanto a la adquisición y transmisión de información al comprador y en cuanto a las conductas que puede adoptar y que afectan al valor de la empresa. Sobre este tipo de seguros, vid. *supra* nota al pie 26.

⁶⁰ De acuerdo con la doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo en materia de interpretación de contratos complejos, en los que el clausulado contractual es fruto de un exhaustivo proceso de negociación y redacción en el cual intervienen entidades sofisticadas y perfectamente asesoradas jurídicamente, cualquier labor interpretativa debe partir de lo que resulta del contenido pactado en el propio contrato como expresión de la voluntad común de los contratantes. Como ha indicado la STS (1ª) 20.2.2014 (RJ 2014\1379), «[...] la literalidad del contrato responde a la intención común de las partes, habida cuenta de la alta cualificación del demandante en el mundo de los negocios, su experiencia en productos financieros de extrema complejidad, la cuantía muy elevada de la inversión, y el asesoramiento con el que reconoce contó [...]». En el mismo sentido se ha posicionado la doctrina más

incorrección de las manifestaciones y garantías debe ser aplicado con fidelidad a las palabras e intenciones de las partes, e integrado, en caso de laguna, con aquello que esas mismas partes, en las circunstancias en que contrataron, hubieran acordado⁶¹.

En segundo lugar, la responsabilidad por daños es siempre un ámbito con una elevada incertidumbre, ya sea por la existencia de reglas abiertas u obsoletas (en Derecho español, ambas clases de reglas son omnipresentes), por la relevancia que puede llegar a tener el contexto y las circunstancias del incumplimiento, o por la trascendencia de la discrecionalidad en la valoración de la prueba pericial que asiste a los órganos judiciales.

Por último, la coherencia entre el régimen legal del daño contractual —que, aunque haya sido excluido por las partes contratantes, «permeará» la visión del juzgador o árbitro que, solo con gran esfuerzo, podrá sustraerse a las categorías y aproximaciones que dominan el régimen legal— y las nociones a partir de las cuales las partes hayan construido el régimen contractual *ad hoc* de la adquisición de la empresa —que, como ya se ha dicho, encontrarán normalmente su origen en el *Common Law*— es escasa y, en todo caso, difícil⁶².

En España, el problema se agrava por otras razones. En primer lugar, por el carácter importado (desde el Derecho inglés o de jurisdicciones de los Estados Unidos de

reputada: para CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos, op. cit.*, Parte II, Cap. 10, «[...] la regla de la literalidad debe proponerse como canon cuando el operador se enfrenta a un conflicto demasiado denso o sustancialmente indecisorio, por la complejidad de la relación, de la terminología o de las consecuencias de una u otra interpretación. En tales tesituras, el operador debe preferir atenerse a la letra, y no es la menor razón para ello que lo oscuro es ordinariamente ocasionado por la meditada falta de *consensus in ídem*, que las partes, sin embargo, dejan estar, en aras de sacar adelante el negocio como sea. Aunque esta solución no garantice el resultado más cercano a la voluntad real contractual, seguramente sí garantiza el resultado más cercano al que las partes habrían llegado si hubieran tenido que negociar, además del contrato, una regla de solución de divergencias inextricables: ambas partes hubieran acordado antes de la emergencia del conflicto que, para el supuesto en que este ocurriera, el juzgador se atuviera a la literalidad de los términos».

⁶¹ SCOTT, Robert E. y TRIANTIS, George, «Embedded Options and the Case against Compensation in Contract Law», *Columbia Law Review*, vol. 104 (2004), pp. 1428-1491; GOLDBERG, *Rethinking Contract Law and Contract Design, op. cit.*; GOLDBERG, Victor P., «Reckoning Contract Damages: Valuation of the Contract as an Asset», *75 Washington and Lee Law Review* (2018), 301.

⁶² Esta incoherencia *Civil Law/Common Law* no quiere decir que el resultado sea fácil de predecir cuando el contrato esté sujeto al Derecho inglés o al Derecho de Nueva York. El Vice-canciller de Delaware, Leo STRINE, en *Pharmaceutical Product Development Inc. v. TVM Life Science Ventures VI. L.P.*, Delaware Court of Chancery, C.A. No. 5688-VCS (Del. Ch. Feb. 16, 2011), afirmó que la típica lista de daños excluidos en un contrato de adquisición de empresa es una «*laundry list [...] put in the Merger Agreement by lawyers who themselves were unclear on what those terms actually mean*». Por su parte, GOLDBERG, *Rethinking the Law of Contract Damages, op. cit.*, p. 69, hablando del daño contractual en Inglaterra y en los Estados Unidos de América, ha afirmado: «One of the mysteries in life is how different jurisdictions can be faced with the same legal problem and manage to come up with the same wrong answer».

América) de la técnica de las manifestaciones y garantías y de la terminología o nociones que abundan en estas cláusulas en contratos sujetos al Derecho español. Además, aunque no hay en sí escasez de precedentes jurisprudenciales sobre compraventa de empresas, o incluso sobre incorrección de cláusulas de manifestaciones y garantías⁶³, nos parece que la jurisprudencia española en la materia no ha sido capaz de entender cabalmente sus exigencias en términos de la respuesta desde el derecho contractual codificado. Finalmente, la jurisprudencia española en materia de responsabilidad por daño contractual, aunque se ha sofisticado en la última década, todavía tiene un trecho por delante para comprender el verdadero alcance de las opciones que tiene abiertas —muchas y amplísimas, dada la parquedad y antigüedad del régimen legal— en esta materia.

Como se ha avanzado en apartados anteriores, en la práctica totalidad de contratos de compraventa de empresas, el régimen de responsabilidad por incorrección de las manifestaciones y garantías parte de una definición de daño, pérdida o contingencia, por un lado, y de una obligación de indemnizar los daños causados, las pérdidas sufridas o las contingencias producidas, del otro.

Este punto de partida parece corresponder estrechamente a la regla general de responsabilidad por daño contractual como indemnización del interés contractual positivo o interés de cumplimiento. Según esta, el importe de la indemnización debe ser idealmente aquel que restaure a la parte contractual perjudicada por el incumplimiento en la situación de utilidad o bienestar en la que se hallaría si el contrato se hubiera cumplido debidamente. Esta concepción general de la indemnización del

⁶³ No se puede hablar de carencia de pronunciamientos judiciales en España, pues ya contamos con una nutrida jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo que se ha pronunciado sobre contratos de compraventa de empresas que contenían, más o menos explícitamente, cláusulas de manifestaciones y garantías [entre otras, SSTs (1ª) 12.3.1999 (RJ 1999\2144), 18.12.1999 (RJ 1999\8979), 30.6.2000 (RJ 2000\6747), 11.7.2000 (RJ 2000\6683), 19.1.2001 (RJ 2001\1320), 16.11.2001 (RJ 2001\9458), 3.12.2003 (RJ 2003\8520), 19.7.2004 (RJ 2004\4387), 1.9.2006 (RJ 2006\6065), 11.6.2008 (RJ 2008\3561), 21.7.2008 (RJ 2008\4721), 20.11.2008 (RJ 2009\283), 21.12.2009 (RJ 2010\299), 6.5.2010 (RJ 2010\4843), 10.6.2010 (RJ 2010\2675), 3.9.2010 (RJ 2010\6950), 30.3.2011 (RJ 2011\3133), 19.12.2011 (RJ 2012\297), 21.10.2013 (RJ 2013\7809), 16.4.2015 (RJ 2015\2043), 8.9.2015 (RJ 2015\4753), 27.3.2019 (RJ 2019\1219), 21.12.2021 (RJ 2022\104)]. Asimismo, hay una cada vez más abundante jurisprudencia menor que tiene por objeto la interpretación o la infracción de este tipo de cláusulas [entre otras, SSAAPP Barcelona 5.1.2000 (AC 2000\686), Barcelona 23.12.2010 (JUR 2012\29192), Madrid 3.6.2015 (JUR 2015\244666), Madrid 16.9.2015 (JUR 2015\276229), Madrid 10.11.2015 (JUR 2015\306710), Madrid 28.12.2015 (JUR 2016\37726), Barcelona 21.1.2016 (JUR 2016\46977), Sevilla 18.2.2016 (JUR 2016\115658), Madrid 6.6.2006 (JUR 2006\270634), Islas Baleares 14.6.2016 (JUR 2016\185348), Madrid 23.1.2017 (JUR 2017\30895), Toledo 7.11.2017 (JUR 2017\309263), Madrid 8.7.2019 (JUR 2019\252920), Barcelona 3.6.2020 (JUR 2020\219148); asimismo, SJMerc. Badajoz 10.1.2020 (JUR 2020\126898)].

daño contractual ha sido admitida expresamente por el Tribunal Supremo⁶⁴ y se corresponde también con la noción de indemnización del daño contractual prevista en otros ordenamientos (por todos, § 249 BGB) y en textos internacionales o europeos sobre Derecho de contratos: artículo 74 de la Convención de las Naciones Unidas sobre los contratos de compraventa internacional de mercaderías, hecha en Viena el 11 de abril de 1980 (en adelante, CV), artículo 9:502 de los *Principles of European Contract Law* (en adelante, PECL), artículo III.-3:702 DCFR y artículo 160 CESL.

De acuerdo con esta aproximación básica, en caso de incumplimiento contractual del vendedor, la indemnización de daños y perjuicios sería entonces el equivalente en dinero a la diferencia entre el valor que para el comprador tendría la prestación omitida y el precio contractual pagado ($V - P$).

En España, la jurisprudencia ha entendido que la indemnización del daño a la expectativa es la pertinente en los casos de incorrección de las manifestaciones y garantías⁶⁵. Sin embargo, nuestros tribunales no han establecido una regla o doctrina jurisprudencial que, para la incorrección de las manifestaciones o garantías o, en general, para la falta de conformidad de la cosa entregada o del servicio prestado con el contrato, especifique cómo se debe construir la indemnización del interés de cumplimiento en estos casos, más allá de su propia noción como resarcimiento integral.

Tampoco parece existir en la actualidad un consenso en relación con esta regla en nuestra doctrina especializada. El profesor CARRASCO PERERA⁶⁶, en su tratado sobre adquisiciones de empresas, apunta la importancia de la cuestión relativa a la medida del daño indemnizable por el incumplimiento de una *warranty* tras exponer la sentencia inglesa *Oversea-Chinese Banking Corp. Ltd. v ING Bank NV* ([2019] EWHC 676) y trasladar el supuesto a Derecho español: «[a] diferencia de lo que ocurre con los precedentes ingleses, la jurisprudencia española (TS) no tiene práctica establecida sobre el extremo ahora discutido. Es muy probable que, si la contingencia fuera la pérdida de un activo patrimonial de la target, pudiera el comprador recuperar el valor de reposición, superior, en su caso, al impacto sobre el valor de las acciones [...]. Pero tampoco desestimaría un modo de cálculo como el de la sentencia de la High Court si el comprador, por interesarle, lo propone. Seguramente desestimaría cualquier impacto de valor de reposición o lucro cesante cuando el activo perdido o pasivo contingente

⁶⁴ Vid. SSTS (1ª) 6.10.2008 (RJ 2009\522), 28.6.2012 (RJ 2012\10125), 30.7.2012 (RJ 2012\9006), 28.2.2013 (RJ 2013\2164), 20.5.2014 (RJ 2014\3324).

⁶⁵ Vid. SSTS (1ª) 15.6.2000 (RJ 2000\4422), 19.1.2001 (RJ 2001\1320), 20.2.2012 (RJ 2012\4045), 23.7.2013 (RJ 2013\5007), 28.2.2013 (RJ 2013\2164).

⁶⁶ CARRASCO PERERA, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento*, op. cit., p. 268.

aparecido no estuviese especialmente 'garantizado' en la lista de las M&G.» Pero concluye con más interrogantes que respuestas: «En consecuencia, la medida de la indemnización sigue siendo un tema abierto en nuestra jurisprudencia, que tampoco es abundante ni elocuente, por lo demás».

Por su parte, la profesora SOLER PRESAS⁶⁷, en su trabajo sobre los remedios que el ordenamiento jurídico pone al alcance del comprador de una empresa que ha visto frustrado su interés por falta de adecuación de lo entregado a sus expectativas, aborda, entre otros casos, los de frustración de la expectativa del comprador garantizada en los términos del contrato y concluye que en estas circunstancias «deberá obligarse al vendedor a cumplir lo garantizado o a compensar al comprador conforme a su equivalente pecuniario, a menos que las partes restrinjan la eficacia del pacto a una mera repetición de lo que los remedios legalmente establecidos ya ofrecen al comprador, esto es, que obliguen al vendedor a reducir el precio, restando la incidencia de la contingencia prevista en el contrato; o a indemnizar al comprador de los daños efectivamente derivados de la misma». No establece cuál debe ser el punto de partida de la indemnización del *expectation interest*.

En cambio, una regla sobre cómo se debe construir la indemnización del interés de cumplimiento sí puede encontrarse con meridiana claridad en el Derecho inglés. La indemnización de daños y perjuicios en estos casos ha de traducir en dinero la diferencia entre el valor que hubiera tenido la empresa a la fecha del contrato (o de la entrega, en su caso) de no haberse producido la infracción de las manifestaciones y garantías, esto es, de haber sido la empresa como las manifestaciones y garantías declaraban que era, y su valor efectivo en ese mismo momento. Esta regla se encuentra expresamente recogida en el artículo 53 (3) de la *Sale of Goods Act 1979* para la infracción de garantías contractuales en general: «In the case of breach of warranty of quality such loss is prima facie the difference between the value of the goods at the time of delivery to the buyer and the value they would have had if they had fulfilled the warranty».

Es, asimismo, la regla que han aplicado los tribunales ingleses para resolver casos de compraventa de empresas. Así, en *Lion Nathan Ltd. v. CC Bottlers Ltd.* ([1996] 1 WLR 1438 (PC)), que tenía por objeto un contrato de compraventa de acciones en el que se había garantizado que las cifras de ventas de la empresa cumplirían con las ganancias proyectadas, si bien tales cifras resultaron ser falsas, el Tribunal determinó que la indemnización de daños por infracción de la garantía debía calcularse a partir de la

⁶⁷ SOLER PRESAS, *Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa*, op. cit., p. 111.

diferencia entre el valor que deberían haber tenido las acciones de la compañía y su valor real: «In the case of a warranty as to the quality of the goods, the purchaser is prima facie entitled to the difference between what the goods as warranted would have been worth and what they were actually worth»⁶⁸.

Este criterio también ha sido adoptado en los Estados Unidos de América, donde el § 2-714 (2) UCC establece que «the measure of damages for breach of warranty is the difference at the time and place of acceptance between the value of the goods accepted and the value they would have had if they had been as warranted, unless special circumstances show proximate damages of a different amount». Aunque se trata de una regla para la compraventa comercial de bienes, se entiende que es la manifestación de la regla general de indemnización de daños también cuando el UCC no es directamente aplicable y, por tanto, se utiliza también para las infracciones de manifestaciones y garantías en operaciones de compraventa de empresas.

Podría pensarse que estas reglas son similares a las previstas en España para la falta de conformidad o vicio en los bienes vendidos en los artículos 1486.I CC, 199 bis del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (en adelante, TRLGDCU), y 621-42 CCCat, que facultan al comprador a solicitar del vendedor una reducción del precio proporcional a la diferencia entre el valor del bien en el momento de su entrega y el valor que habría tenido ese bien de haber sido conforme al contrato. O también a lo que se prevé en el Derecho de la Unión Europea (art. 15 de la Directiva 2019/771 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, relativa a determinados aspectos de los contratos de compraventa de bienes, por la que se modifican el Reglamento (CE) nº 2017/2394 y la Directiva 2009/22/CE y se deroga la Directiva 1999/44/CE), en algunos textos de *soft law* europeos (art. III.-3:601 (1) DCFR) o en otros sistemas jurídicos de nuestro entorno (por todos, § 441 (3) BGB).

Estas disposiciones, sin embargo, se orientan al remedio de la reducción del precio, no a la indemnización de los daños y perjuicios⁶⁹. Los efectos de una y otra son, como se

⁶⁸ En el mismo sentido, más recientemente, *Ageas (UK) Ltd. v. Kwik-Fit (GB) Ltd.* ([2014] Bus LR 1338); *The Hut Group Ltd. v. Nobahar-Cookson* ([2014] EWHC 3842 (QB)); *Wemyss v. Karim* ([2016] EWCA Civ 27); *Zayo Group v. Ainger* ([2017] EWHC 2542); *Oversea-Chinese Banking Corp. Ltd. v. ING Bank NV* ([2019] EWHC 676).

⁶⁹ La acumulación de la indemnización de daños y la reducción de precio no se contempla en Derecho común español en materia de vicios de la cosa vendida (art. 1486 II CC), aunque las razones de conectar la indemnización en caso de dolo del vendedor únicamente a la redhibitoria y no a la *quanti minoris* no son del todo evidentes: MORALES MORENO, Antonio Manuel, «Comentario al art. 1486 CC», en Paz-Ares, Cándido; Díez-Picazo Ponce De León, Luís; Bercovitz, Rodrigo; Salvador Coderch, Pablo (Dir.),

pondrá de relieve a continuación, marcadamente distintos. La reducción de precio, por sí misma —evidentemente, si además se añade una indemnización complementaria de todos los daños y perjuicios no cubiertos por la reducción de precio la cosa cambia, pero para ese viaje no se necesitan alforjas—, no puede compensar a un contratante de toda la pérdida producida por un incumplimiento, y también por una falta de ajuste entre lo entregado y lo que se debía entregar. Esto a su vez distorsiona los incentivos a cumplir y, en general, a adoptar las conductas contractuales más deseables⁷⁰.

Piénsese en un ejemplo extremo que nos permite descubrir con claridad la inhabilidad de la reducción de precio para cubrir satisfactoriamente a un contratante frente a las consecuencias del incumplimiento: una cosa que se vende a un precio simbólico (1 €) por las responsabilidades que lleva aparejadas (un terreno contaminado, una planta de producción en dificultades y con altos costes laborales de extinción de contratos de

Comentario del Código civil, Tomo II, Madrid, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, 1991, p. 961.

En Derecho catalán, la acumulación es clara a tenor del artículo 621-37.2 CCCat: «El comprador y el vendedor pueden acumular todos los remedios que no sean incompatibles y, en todo caso, los pueden acumular con la indemnización por daños y perjuicios». En sentido afirmativo respecto de esta acumulación, ANDERSON, Miriam, «Article 621-37. Remeis», en Egea Fernández y Ferrer Riba, *Comentaris al Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya, op. cit.*, pp. 372-385, p. 382.

En la Directiva 2019/771 la indemnización de daños no se contempla entre las medidas correctoras a cargo del vendedor (arts. 3.6 y 13 de la Directiva 2019/771), aunque perfectamente cabe según el Derecho nacional (expositivo (18) de la Directiva 2019/771) y parece que se impone por la Directiva: el expositivo (61) dispone que «[...] el consumidor debe tener derecho a reclamar una indemnización en concepto de los daños y perjuicios causados por una infracción que cometa un vendedor de lo dispuesto en la presente Directiva, incluidos aquellos derivados de una falta de conformidad». Más aún, ese expositivo (61) establece en apariencia una referencia —¿necesaria en todo caso? No está clara la solución— para la indemnización, que es la de colocar al consumidor en una posición lo más parecida posible a aquella en la que se encontraría si los bienes hubieran sido conformes, lo que remite a la indemnización del interés contractual positivo o daño a la expectativa.

En España, la indemnización de los daños y perjuicios derivados de la falta de conformidad se contempla con carácter general en los artículos 116 II y 117.1, último inciso, del TRLGDCU, aunque sujeta a las reglas sobre la procedencia de tal indemnización en la legislación civil y mercantil (y no el propio TRLGDCU, aparentemente). Esta opción del legislador europeo (y del español, en la medida en que el TRLGDCU no contiene una previsión propia de responsabilidad por daños a cargo del vendedor de un bien no conforme) es criticada por CASTILLA BAREA, Margarita, *La nueva regulación de la venta de bienes muebles a consumidores*, Pamplona, Aranzadi, 2021, p. 254. Esta crítica obedece a razones de insuficiente protección del consumidor y de posible desmembración de la respuesta legal bajo regímenes jurídicos distintos —prescripción, entre otras, si bien en España la remisión del artículo 124 TRLGDCU al entero Capítulo II del Título IV del Libro III del TRLGDCU, que incluye el artículo 117, podría llevar a una distinta interpretación de esa discrepancia en materia de régimen prescriptivo—. La cuestión, en realidad, es notablemente más compleja que todo eso y se relaciona con las incertidumbres que tras la Directiva 2019/771 rodean a la conexión entre la indemnización de daños y perjuicios y los remedios por falta de conformidad previstos y regulados en la Directiva y, singularmente, los remedios *in natura* —reparación o sustitución— y la resolución del contrato.

⁷⁰ SCHWEIZER, Urs, «Contract Remedies from the Incentive Perspective», en Wagner, Gerhard (Ed.), *The Common Frame of Reference: A View from Law & Economics*, Berlín, New York, Otto Schmidt/De Gruyter European Law Publishers, Sellier, 2009, pp. 1-18, p. 9.

trabajo, entre otras imaginables). La cosa se vende con garantía de ciertas propiedades (las responsabilidades medioambientales son de 100, los costes laborales son de 50) que luego resultan incorrectas, no necesariamente por mala fe del vendedor. Es claro que la reducción de precio no puede ir más allá de 1 €, pero la pérdida para el comprador puede ser muy superior (por ejemplo, las responsabilidades medioambientales o laborales eran de importe doble al previsto en el contrato).

Esta incapacidad de la reducción de precio como remedio en sí para preservar el interés de cumplimiento del comprador (o del contratante que paga una suma de dinero, en general) no es fruto del ejemplo, sino consecuencia de la diferencia esencial entre la indemnización del interés contractual positivo y la reducción de precio.

Centrándonos en el caso de la infracción de R&W, la formulación angloamericana sobre daño contractual supone que:

$$D = Vv - Vf$$

siendo Vv el valor de la empresa si fueran ciertas las manifestaciones y garantías, y, Vf, el valor real de la empresa dada la falsedad de alguna o algunas de ellas.

En cambio, lo que podríamos denominar como la regla de reducción proporcional del precio (RP) adopta la fórmula siguiente:

$$(Pv - Pf) / Pv = (Vv - Vf) / Vv,$$

siendo Pv el precio de venta y Pf el reducido por efecto de la falsedad de las manifestaciones y garantías.

Únicamente la primera fórmula (la de indemnización por la diferencia de valores, no la de reducción del precio) permite satisfacer el principio de compensación del interés contractual positivo del comprador. Ello es así, pues tras la infracción de las manifestaciones y garantías, y la indemnización de daños, el comprador recibe:

$$Vf - P + (Vv - Vf) = Vv - P$$

Y Vv - P es la expresión general de la indemnización del interés contractual positivo.

Pongamos otro ejemplo. Imaginemos que el valor de la empresa si fueran ciertas las manifestaciones y garantías (Vv) sería de 300, que el valor real de la empresa teniendo en cuenta la falsedad de alguna o algunas de las manifestaciones y garantías (Vf) es de 210, y que el precio de venta (P) es de 270:

- Si no se hubieran infringido las manifestaciones y garantías, el comprador recibiría un valor o excedente contractual $Vv-P = 300-270 = 30$.
- Si se hubieran infringido las manifestaciones y garantías, el comprador indemnizado recibiría $Vf-P + (Vv-Vf) = -60+90 = 30$.
- En cambio, con la reducción de precio (RP), el comprador recibiría $Vf-P = -60 + RP = 270-189 = 81$, de modo que finalmente obtendría 21 $(-60+81)$.

La indemnización del daño contractual basada en la diferencia de valores de la empresa adquirida, esto es, la diferencia entre el valor hipotético de la empresa si las manifestaciones y garantías fueran ciertas y el valor real de la empresa teniendo en cuenta la falsedad de alguna de ellas $(Vv - Vf)$ ⁷¹, no solo permite satisfacer el principio de compensación del interés contractual positivo. También permite atender a las diversas alternativas de valoración de las empresas, pues cualquier método de valoración (precio de mercado, métodos basados en la información contable, descuento de flujos de caja futuros, métodos comparativos o múltiples)⁷² que haya sido empleado por el comprador al formular su oferta de compra podrá ser utilizada, siempre que sea razonable, para calcular la indemnización del daño contractual⁷³. Así,

⁷¹ Naturalmente, este es solo el núcleo de la indemnización. Pueden añadirse daños de otra naturaleza: inversiones improductivas por efecto de la falsedad de R&W, gastos de evaluación del daño y de su reclamación e, incluso, en su caso, daños reputacionales o morales.

⁷² Sobre los métodos tradicionalmente utilizados para determinar el valor de una empresa, vid. RAVINA MARTÍN, *Los ajustes de precio en los contratos de compra de empresas*, op. cit., Cap. 11.

⁷³ En este sentido, KRAMER, Adam, *The Law of Contract Damages*, 2nd ed., Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2017; GRIFFITH, Sean J., «Deal Insurance: Representation & Warranty Insurance in Mergers and Acquisitions», 104 *Minnesota Law Review* 1839, 2020, pp. 1868 y ss.

Asimismo, en la jurisprudencia inglesa y americana, vid. *Macquarie International Investments Ltd. v. Glencore UK Ltd.* ([2010] EWCA Civ 697); *Hut Group Ltd. v. Nobahar-Cookson* ([2014] EWHC 3842 (QB)); *Karim v. Wemyss* ([2016] EWCA Civ 27). Como puede leerse en este último caso: «49. It seems to me to be self-evident that a person who buys a business with a warranted profit earning capacity of £120,000 suffers a substantial loss if the business in fact has a profit earning capacity of only £92,000. But how can the loss be measured? The profit earning capacity of a business is most usually reflected in its goodwill. As Swanwick J pointed out in *Doyle v Olby (Ironmongers) Ltd* at 161 the value of goodwill is generally arrived at by applying a multiplier to the annual profit. We have the judge's findings about the warranted profit and the actual profit. What we need is the appropriate multiplier. This could have been the subject of expert evidence but was not. What the experts would have given evidence about is what, in the market, buyers and sellers would have agreed as being the appropriate multiplier for a business like that of the LLP. But the best comparable would be the actual business itself. In this case we know from the SPA that the parties agreed the price of £100,000 for the goodwill, fixed assets, moveable assets, business intellectual property and IT system. Although the SPA envisaged an apportionment as between the various asset classes on completion, that was not done. But we know from the accounts and balance sheet of the LLP that as at 31 March 2008 it had fixed assets of £31,860. If we assume that the remainder of the purchase price is apportioned entirely to goodwill, the balance attributable to goodwill is £68,140. So Mr Karim was willing to pay, and Mr Wemyss was willing to accept, the sum of £68,140 as the price of warranted profit of £120,000. Although in most cases the price paid for goodwill is a multiple of profit,

si el EBITDA de una empresa arrojaba un resultado de 1.000 asumiendo la exactitud de las manifestaciones y garantías, y de 900 si las manifestaciones y garantías eran falsas, y el comprador utilizó un múltiplo de precio de 7xEBITDA al formular su oferta de compra, el daño contractual indemnizable a favor del comprador no será de 100, sino de $7 \times 100 = 700$.

La indemnización del daño contractual basada en esa diferencia de valores no excluye, sin embargo, la indemnización de otros daños y pérdidas, como las inversiones —razonables— que el comprador haya podido realizar en la compañía adquirida y que hayan devenido improductivas como consecuencia de la infracción de las manifestaciones y garantías por parte del vendedor⁷⁴; los gastos de cierre y liquidación de la empresa, si este es el escenario razonable que se derivará de la incorrección de las manifestaciones y garantías⁷⁵; los gastos de corrección de la infracción cuando sea posible y razonable, siempre y cuando tales gastos no hayan sido compensados mediante la diferencia de valor de la empresa⁷⁶; la pérdida de beneficios de operaciones posteriores que haya experimentado el comprador, si se han frustrado o han tenido que deshacerse por la incorrección de las manifestaciones y garantías (por ejemplo, una de título), así como los eventuales gastos de reclamaciones extraprocesales y procesales, en su caso. Desde luego, estos elementos adicionales del

the unusual feature of this case is that the price paid was a fraction of profit. Applied to the warranted profitability that gives a divisor of 1.76. In my judgment we are entitled to (and should) assess damages for breach of the warranty about profitability by applying that divisor to the shortfall in profitability. That shortfall is £28,000. Applying the divisor of 1.76 that gives a difference in value of £15,909. Mr Dean argued that if we adopted this method we should discount the resulting sum to take account of uncertainties. I accept that submission to some extent, and I would round down the figure to £15,000. I would award that sum as damages for breach of warranty».

⁷⁴ *Pharmaceutical Product Development Inc. v. TVM Life Science Ventures* [VI, L.P., C.A. No. 5688-VCS (Del. Ch. Feb. 16, 2011)].

⁷⁵ *Pharmaceutical Product Development Inc. v. TVM Life Science Ventures* [VI, L.P., C.A. No. 5688-VCS (Del. Ch. Feb. 16, 2011)].

⁷⁶ *Intrum Justitia Bv v. Legal and Trade Financial Services Ltd.* ([2009] 4 IR 417 (Irish High Court)).

En la compraventa de consumo, los gastos de retirada y reinstalación son a cargo del vendedor del bien no conforme. Vid. el artículo 14 de la Directiva 2019/771, que incorpora la doctrina de la STJUE de 16.6.2011 (asuntos acumulados C-65/09 y C-87/09, *Gebr. Weber GmbH v. Jürgen Wittmer, e Ingrid Putz v. Medianess Electronics GmbH*): «3. Cuando una reparación requiera la retirada de bienes que hayan sido instalados de forma coherente con su naturaleza y finalidad antes de que se manifieste la falta de conformidad, o cuando se sustituyan los bienes, la obligación de reparar o sustituir los bienes incluirá la retirada de los bienes no conformes y la instalación de los bienes sustituidos o de los bienes reparados, o la asunción de los costes de dicha retirada e instalación».

Vid., asimismo, la nueva redacción del artículo 118.6 TRLGDCU dada por el Real Decreto-ley 7/2021, de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores, en vigor desde el 1 de enero de 2022. En el derecho catalán, vid. artículo 621-38.4 CCCat.

daño contractual por infracción de R&W serán procedentes si no han sido excluidos por las partes en el régimen pactado (por ejemplo, como daños indirectos o consecuenciales).

5. LÍMITES AL ALCANCE DE LA INDEMNIZACIÓN DE DAÑOS Y PERJUICIOS POR INCORRECCIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

En el ordenamiento jurídico español hay reglas y doctrinas de origen legal que permiten reducir el alcance e importe de la indemnización del interés de cumplimiento o interés contractual positivo. Estas reglas y doctrinas también operan de ordinario en la responsabilidad contractual por incorrección de las manifestaciones y garantías previstas en contratos de compraventa de empresas, salvo que su aplicación haya sido excluida en el régimen pactado por los contratantes.

En los contratos de M&A, en los que suelen intervenir contratantes expertos y debidamente asesorados, lo habitual es que las propias partes opten por incorporar previsiones contractuales explícitas que reproduzcan o reformulen los límites legales al alcance e importe de la indemnización o que, incluso, excluyan algunas partidas de daño indemnizable (típicamente, el daño moral, el lucro cesante, los daños indirectos y/o los *consequential damages*)⁷⁷. Estas cláusulas no solo permiten limitar la exposición al riesgo de los vendedores, que quedan protegidos frente a eventuales reclamaciones de daños irrazonables y extraordinarias por parte de los compradores. También contribuyen a que el régimen de responsabilidad por daños derivados de la infracción de R&W sea aplicado o, en su caso, integrado de acuerdo con la voluntad común de los contratantes.

Con todo, entendemos que si el contrato de compraventa está sujeto al Derecho español, aunque las partes hayan excluido el régimen del Código civil o, en su caso, del Código civil de Cataluña, no habrán excluido, en principio, el concepto de daño contractual del Derecho español ni aquellos elementos que de manera general lo condicionan o delimitan, salvo que otra cosa deba entenderse del régimen establecido en el contrato.

⁷⁷ En este sentido, vid. SMYTHE, Donald, «Commercial Law in the Cracks of Judicial Federalism», *Catholic University Law Review*, vol. 56 (2007), núm. 2, pp. 451-502, pp. 490-491; SCHWARTZ, Alan y SCOTT, Robert, «Market Damages, Efficient Contracting and the Economic Waste Fallacy», *Columbia Law Review*, vol. 108 (2008), núm. 7, pp. 1610-1669, p. 1612; GILLETTE, Clayton P., «Tacit Agreement and Relationship-Specific Investment», *New York University Law Review*, vol. 88 (2013), pp. 128-169; WEST, Glenn D., «Consequential Damages Redux: An Updated Study of the Ubiquitous and Problematic 'Excluded Losses' Provision in Private Company Acquisition Agreements», *The Business Lawyer*, vol. 70, (2015), núm. 4, pp. 971-1006.

5.1. Causalidad e imputación objetiva

En el Derecho español de contratos, la imputación del daño al contratante incumplidor parte de una doble exigencia: por un lado, se exige que la conducta infractora del contrato sea la causa de la pérdida o daño cuya indemnización se reclama. Del otro, se requiere también que ese daño sea imputable jurídicamente al ámbito de responsabilidad del contratante incumplidor.

Lo anterior remite a la distinción clásica en el ámbito de la responsabilidad extracontractual o aquiliana entre las denominadas causalidad física (*cause in fact* o *but-for causation*) y causalidad jurídica o imputación objetiva (*proximate causation*)⁷⁸. Las reglas aplicables a la causalidad fáctica y a la causalidad normativa también resultan de aplicación con carácter general a los problemas de la relación causal en los daños contractuales⁷⁹.

La causalidad física se ha entendido tradicionalmente como una cuestión de hecho que tiene por finalidad determinar la conexión física entre el incumplimiento y el daño. Esta conexión se determina a partir de leyes físicas y, señaladamente, mediante el criterio de la *condictio sine qua non*. Así, se entiende que hay causalidad cuando el daño no se hubiera producido si el causante del mismo no hubiera realizado una determinada conducta, por acción u omisión. Por su parte, la imputación objetiva, llamada a resolver los inconvenientes que plantea la aplicación del principio del curso causal, es una cuestión jurídica que pretende determinar qué consecuencias dañosas vinculadas causalmente al incumplimiento contractual deben ponerse a cargo del incumplidor⁸⁰.

⁷⁸ Sobre la distinción entre causalidad e imputación objetiva, vid., por todos, DE COSSÍO CORRAL, Alfonso, «La causalidad en la responsabilidad civil. Estudio del Derecho español», *Anuario de Derecho civil*, vol. 19 (1966), núm. 3, pp. 527-554, pp. 530 y ss.; PANTALEÓN PRIETO, Fernando, «Causalidad e imputación objetiva: Criterios de imputación», en VV.AA., *Centenario del Código Civil, Tomo II*, Madrid, Asociación de Profesores de Derecho Civil, 1990, pp. 1561-1591; INFANTE RUIZ, Francisco José, *La responsabilidad por daños: nexo de causalidad y «causas hipotéticas»*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002; SALVADOR CODERCH, Pablo y FERNÁNDEZ CRENDE, Antonio, «Causalidad y responsabilidad», 3ª ed., *Indret* (2006), núm. 1, pp. 1-27; YZQUIERDO TOLSADA, Mariano, *Responsabilidad civil extracontractual*, Madrid, Dykinson, 2015, pp. 196 y ss.; PÉREZ VELÁZQUEZ, Juan Pablo, *La indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento del contrato en los Principios de Derecho contractual europeo*, Madrid, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2016, pp. 373 y ss.; CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos, op. cit.*, Parte IV, Cap. 24.

Asimismo, STS (1ª) 10.3.2009 (RJ 2009\2796), 17.3.2011 (RJ 2011\2881), 10.7.2012 (RJ 2012\8357), 10.6.2013 (RJ 2013\3944 y RJ 2013\4371), 10.2.2014 (RJ 2014\1006 y RJ 2014\2502), 20.5.2014 (RJ 2014\3324), 25.5.2016 (RJ 2016\4301).

⁷⁹ Por todos, DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial, op. cit.*, Cap. XXIII.

⁸⁰ Vid., en este sentido, las SSTs (1ª) 18.4.2013 (RJ 2013\3387), 30.12.2014 (RJ 2014\6662), 10.7.2015 (RJ 2015\2776), 13.7.2015 (RJ 2015\2777), 30.9.2016 (RJ 2016\4760), 23.10.2019 (RJ 2019\4325), 16.1.2020 (RJ 2020\667 y RJ 2020\650), 11.3.2020 (RJ 2020\885), 16.10.2020 (RJ 2020\3794), 1.6.2021 (RJ 2021\2622), entre otras. En todas ellas, el Tribunal Supremo concluye que el incumplimiento grave de los deberes de información al cliente y de diligencia y lealtad respecto del asesoramiento financiero, una vez

La doctrina jurídica ha construido para ello varios criterios de imputación objetiva (o criterios jurídicos de causalidad), como el criterio del riesgo general de la vida, de la prohibición de regreso, de la provocación, del fin de protección de la norma, del incremento del riesgo o de la adecuación, entre otros⁸¹.

Esta doble exigencia (*cause in fact o but-for causation, proximate causation* en la terminología del *Common Law*) también está presente de forma no muy distinta en el Derecho inglés y en los Estados Unidos de América⁸².

En el ámbito de las compraventas de empresa, este doble requisito de causalidad e imputación objetiva puede ser relevante cuando las manifestaciones y garantías infringidas aparecen cualificadas con criterios de «mejor conocimiento» o de «observancia de los estándares habituales». En estos casos no es descartable que la información o las previsiones hubiesen sido las mismas, o no hubiesen tenido impacto en el valor de la empresa, aunque no se hubiera invertido en el conocimiento debido o se hubieran empleado estándares sub-óptimos. Asimismo, esa doble exigencia puede ser también importante cuando un determinado efecto negativo para la *target* no está comprendido dentro de aquellos directamente relacionados con la incorrección de una determinada R&W (piénsese, por ejemplo, en una contabilización inadecuada de pasivos, que podrá conectarse razonablemente con daños por insolvencia de deudores, pero más difícilmente podrá vincularse a un descenso de ventas o a un daño reputacional a la empresa).

5.2. Daños imprevisibles

En Derecho español, el artículo 1107 CC se ocupa de delimitar el daño indemnizable en la responsabilidad contractual. Esta delimitación se realiza mediante el establecimiento de varios criterios de exclusión del daño indemnizable por el contratante incumplidor.

determinada la relación de causalidad, puede constituir el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por el cliente que consistan en la pérdida de valor de los productos de inversión adquiridos.

⁸¹ Para un estudio pormenorizado de estos criterios de imputación objetiva, vid. por todos DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis, *Derecho de daños*, Madrid, Cívitas, 2000, p. 346.

⁸² TREITEL, *The Law of Contract*, 11th ed., London, Sweet & Maxwell, 2007, párrafo 20-094; HART, Herbert L.A. y HONORE, Tony, *Causation in the Law*, 2nd ed., Oxford, Clarendon Press, 1985.

Asimismo, para algunas aproximaciones a la causalidad desde el punto de vista del análisis económico del derecho, vid., por todos, CALABRESI, Guido, «Concerning Cause and the Law of Torts: An Essay for Harry Kalven, Jr.», *University of Chicago Law Review*, vol. 43, 1975, pp. 69-108; LANDES, William y POSNER, Richard, *The Economic Structure of Tort Law*, Cambridge-Massachusetts, Harvard University Press, 1987, pp. 228 y ss.; SHAVELL, Steven, «Causation and Tort Liability», en NEWMAN, Peter (Ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 1 (A-D), New York, Stockton Press, 1998, pp. 211-214; BEN-SHAHAR, Omri, «Causation and Foreseeability», en FAURE, Michael (Ed.), *Tort Law and Economics*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2009, pp. 83-108.

En su primer párrafo, el artículo 1107 CC limita los daños y perjuicios indemnizables por el deudor de buena fe (o deudor no doloso) a aquellos que previó o debió prever como consecuencia razonable de su incumplimiento, tomando como referencia el momento de la celebración del contrato, y no el del incumplimiento: «Los daños y perjuicios de que responde el deudor de buena fe son los previstos o que se hayan podido prever al tiempo de constituirse la obligación». *A sensu contrario*, la responsabilidad del deudor de buena fe no comprende los daños y perjuicios que no hubieran sido previstos o que fueran imprevisibles al constituirse la obligación cuya infracción es generadora de la responsabilidad contractual⁸³.

Junto con este criterio de previsibilidad, el artículo 1107 I CC exige también que los daños sean «*consecuencia necesaria*» de la falta de cumplimiento de la obligación⁸⁴, esto es, afecten a intereses del acreedor que fueron objeto de protección en el contrato o la cláusula incumplidos

El Tribunal Supremo español ha llegado a afirmar que el artículo 1107 CC constituye el asidero normativo de los criterios de imputación objetiva de las consecuencias dañosas al incumplimiento contractual. Así puede observarse en la STS (1ª) 29.12.2006 (RJ 2007\1714), en la que se discutía si la compañía demandada había infringido la exclusiva de la actora en relación con la concesión de un servicio público regular de transporte de viajeros. En este caso, el Tribunal afirmó que «[l]a calificación del comportamiento como doloso [...] levanta la imputación objetiva basada en la previsibilidad del daño y relaja la necesidad de una relación de causalidad estricta (consecuencia, dice el precepto del artículo 1107 I CC, ‘directa y necesaria’ de la falta

⁸³ Sobre la regla de la limitación de la responsabilidad a los daños previstos y previsibles, pueden verse, entre otros, CARRASCO PERERA, Ángel, «Artículo 1107», en Albaladejo, Manuel y Díaz Alabart, Silvia (Dirs.), *Comentarios al Código civil y Compilaciones forales, Tomo XV, vol. 1º*, Edersa, Madrid, 1989, pp. 1-34; DE ÁNGEL YAGÜEZ, Ricardo de, «Art. 1107», en Paz-Ares, Cándido; Díez-Picazo Ponce De León, Luís; Bercovitz, Rodrigo; Salvador Coderch, Pablo (Dirs.), *Comentario del Código civil, Tomo II*, Madrid, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, 1993, pp. 53-62; PANTALEÓN PRIETO, Fernando, «El sistema de responsabilidad contractual (materiales para un debate)», *Anuario de Derecho Civil*, vol. 44 (1991), núm. 3, pp.1019-1092, pp. 1026 y ss.; más recientemente, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Rodrigo (Coord.), *Comentarios al Código civil*, 3ª ed., Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2009, pp. 1309 y ss.; MORALES MORENO, *Incumplimiento del contrato y lucro cesante, op. cit.*, pp. 157 y ss.; CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos, op. cit.*, Parte IV, Cap. 24. Un análisis exhaustivo de las ventajas de eficiencia de la regla puede leerse en GÓMEZ POMAR, *Previsión de daños, incumplimiento e indemnización, op. cit.*, pp. 117 y ss.

⁸⁴ Para MORALES MORENO, *Incumplimiento del contrato y lucro cesante, op. cit.*, pp. 157 y ss., «la exigencia de dos requisitos no parece justificada, ya que el segundo de ellos («consecuencia necesaria de la falta de cumplimiento») no podría considerarse específico de la responsabilidad contractual no dolosa, y, en buena medida, tiene más campo de operatividad en la responsabilidad extracontractual que en la contractual». Según CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos, op. cit.*, Parte IV, Cap. 24, ambos criterios son «cumulativamente aplicables cuando el deudor incumplidor es de ‘buena fe’».

de cumplimiento) [...]». La comprensión del artículo 1107 CC en términos de imputación objetiva del resultado dañoso al incumplimiento ha sido reafirmada en nutrida jurisprudencia posterior: SSTS (1ª) 15.6.2010 (RJ 2010\5151), 17.3.2011 (RJ 2011\2881), 10.6.2013 (RJ 2013\5524), 10.2.2014 (RJ 2014\1006), 15.2.2017 (RJ 2017\480), 11.3.2020 (RJ 2020\885) y 23.7.2021 (RJ 2021\3583).

Esta posición, sin embargo, creemos que no puede compartirse. El artículo 1107 CC no afronta un problema de causalidad o de imputación objetiva⁸⁵, sino de previsibilidad de consecuencias dañosas y de incentivos a revelar información relevante para ajustar adecuadamente los términos del contrato al verdadero alcance de las prestaciones —y su omisión o cumplimiento defectuoso— sobre las posiciones de utilidad o bienestar de las partes⁸⁶.

La regla limitativa de la responsabilidad basada en la previsión o previsibilidad de las consecuencias del incumplimiento se expande a partir de los artículos 1150 y 1151 del *Code français*, y ha sido adoptada tanto por los países del *Civil Law* como por los del *Common Law*. Hoy en día se prevé en todos los textos internacionales y europeos de Derecho de contratos (arts. 74 CV, 9:503 PECL, III.-3:703 DCFR, 161 CESL⁸⁷) y en la inmensa mayoría de los Códigos civiles de nuestro entorno. En el *Common Law*, la *remoteness rule* también existe desde antiguo, aunque por influjo francés y no por

⁸⁵ La jurisprudencia del Tribunal Supremo citada en el texto y la doctrina mayoritaria (MORALES MORENO, *Incumplimiento del contrato y lucro cesante*, *op. cit.*), en la que sin duda se ha inspirado el Tribunal, lo conciben, en cambio, como un criterio de imputación objetiva ligado al fin de protección del contrato. Lo cierto es, sin embargo, que, aunque el Código civil no contuviera el artículo 1107, la determinación de la indemnización de daños y perjuicios habría de determinarse con sujeción a los criterios de imputación objetiva (y así se hace también en la responsabilidad extracontractual).

⁸⁶ GÓMEZ POMAR, *Previsión de daños, incumplimiento e indemnización*, *op. cit.* En el mismo sentido, CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos*, *op. cit.*, Parte IV, Cap. 24: «[...] la previsibilidad es de los daños, no de la conexión causal adecuada entre éstos y el incumplimiento [...]».

⁸⁷ Los artículos 9:503 PECL y III.-3:703 DCFR afirman que la parte incumplidora solo responde de las pérdidas que «haya previsto o que hubiera podido prever razonablemente» en el momento de la conclusión del contrato como consecuencia lógica o resultado probable de su incumplimiento. Los artículos 74 CV y 161 CESL presentan una formulación similar. Sobre la recepción del criterio de la previsibilidad al tiempo de contratar en los PECL y el DCFR, vid. VON BAR, Christian Y CLIVE, Eric (Eds.), *Principles, definitions and model rules of European private law: Draft Common Frame of Reference (DCFR)*, preparados por el *Study Group on a Europe Civil Code* y el *Research Group on EC Private Law (Acquis Group)*, Munich, Sellier, 2009, pp. 928 y ss.; PÉREZ VELÁZQUEZ, *La indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento del contrato en los Principios de Derecho contractual europeo*, *op. cit.*, pp. 470 y ss. Para una crítica a la redacción del DCFR, por aglutinar las obligaciones que se derivan de un contrato con aquéllas que se derivan de otros actos jurídicos, véase SOLER PRESAS, Ana, «La indemnización por resolución del contrato en los PECL/DCFR», *InDret* (2009), núm. 2, pp. 1-32, pp. 5 y ss.

desarrollo originario. Con todo, persiste allí el debate acerca de su fundamento y aplicación⁸⁸.

Esta regla de la previsión o previsibilidad no se aplica, sin embargo, cuando el incumplidor es un deudor doloso (o de mala fe)⁸⁹. En estos casos, el artículo 1107 II CC establece que el deudor responde «de todos los [daños] que conocidamente se deriven de la falta de cumplimiento de la obligación»⁹⁰. En consecuencia, la indemnización de daños y perjuicios a cargo del deudor doloso alcanza también a los daños imprevisibles y a los que no sean consecuencia necesaria del incumplimiento.

Esta regla específica para el deudor doloso se recoge también en varios textos internacionales (arts. 9:503 PECL y III.-3:703 DCFR, añadiendo el incumplimiento gravemente negligente) y en varios Códigos civiles de nuestro entorno⁹¹. En cambio, no se reconoce una regla de este tipo ni en el artículo 74 CV ni en el artículo 161 CESL. En el *Common Law* tampoco existe —formalmente al menos— una modificación del régimen de responsabilidad por el carácter voluntario o doloso del incumplimiento, y

⁸⁸ El origen jurisprudencial de la *remoteness rule* en Derecho inglés es *Hadley v. Baxendale* ([1854] EWHC Exch J70). Luego se desarrolla y perfila en otros casos: *Victoria Laundry v. Newman* ([1949] 2 KB 528) y *Koufos v. C. Czarnikow, Ltd. (The Heron II)* ([1969] 1 AC 350). Sobre las diferentes versiones acerca de cómo configurar en la actualidad la concreción de la regla («*contemplation of the parties*», «*assumed responsibility*» o «*arising naturally in the ordinary course of things*»), vid. la división de la *House of Lords* en *Transfield Shipping Inc. v. Mercator Shipping Inc. (The Achilles)* ([2008] UKHL 48).

Los perfiles de la *remoteness rule* en el Derecho inglés se han discutido también en nuestra doctrina: CARRASCO PERERA, *Comentario al artículo 1107 CC*, *op. cit.*; PANTALEÓN PRIETO, *El sistema de responsabilidad contractual (materiales para un debate)*, *op. cit.*, pp. 1080-1084; SOLER PRESAS, Ana, *La valoración del daño en el contrato de compraventa*, Pamplona, Aranzadi, 1998, pp. 46-51; MORALES MORENO, *Incumplimiento del contrato y lucro cesante*, *op. cit.*, pp. 129-144; GREGORACI FERNÁNDEZ, Beatriz, «Daños indemnizables en el derecho contractual inglés: hacia una revisión de la *remoteness rule*», *Anuario de Derecho Civil*, tomo LXIV (2011), fasc. I, pp. 125-256; PÉREZ VELÁZQUEZ, *La indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento del contrato en los Principios de Derecho contractual europeo*, *op. cit.*, pp. 429 y ss.

⁸⁹ Esto es, un contratante que ha incumplido sus obligaciones de manera consciente y voluntaria, aunque lo haya hecho sin una especial intención de causar daño. Sobre la noción de incumplimiento doloso en la doctrina, vid. por todos GÓMEZ POMAR, *Previsión de daños, incumplimiento e indemnización*, *op. cit.*, pp. 197 y ss.; asimismo, GÓMEZ POMAR, *El incumplimiento contractual en Derecho español*, *op. cit.*, pp. 10-11.

⁹⁰ Las razones jurídicas y económicas que explican la exclusión de este límite para los incumplimientos dolosos pueden verse en PANTALEÓN PRIETO, *El sistema de responsabilidad contractual (materiales para un debate)*, *op. cit.*, pp. 1032-1037; PANTALEÓN PRIETO, *Las nuevas bases de la responsabilidad contractual*, *op. cit.*, p. 1742; GÓMEZ POMAR, *Previsión de daños, incumplimiento e indemnización*, *op. cit.*; GÓMEZ POMAR, *El incumplimiento contractual en Derecho español*, *op. cit.*, p. 11; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, *Comentarios al Código civil*, *op. cit.*, p. 1312; SOLER PRESAS, *La indemnización por resolución del contrato en los PECL/DCFR*, *op. cit.*, pp. 7 y ss.

⁹¹ Vid. artículo 1225 del *Codice Civile* y artículo 1231-3 del *Code Civil*, el cual añade expresamente la culpa grave al régimen singular del dolo.

los indicios de un tratamiento agravado del incumplimiento doloso parecen estar fuera del ámbito de la previsibilidad del daño⁹².

La vía de limitación (o no limitación) del alcance indemnizatorio ex artículo 1107 CC es típicamente la de mayor impacto potencial en las operaciones de adquisición y, además, admite un margen de apreciación importante al juzgador. De hecho, esta vía ha servido al Tribunal Supremo para agravar la responsabilidad por daños derivados de la incorrección de R&W en operaciones de compraventa de empresas. Así puede verse, por ejemplo, en la STS (1ª) de 15.6. 2010 (RJ 2010\5151). En este caso, el comprador de las participaciones de una sociedad limitada en situación de inviabilidad había solicitado una indemnización de daños y perjuicios de 270.000 euros por dolo en la venta, de los cuales 100.000 euros se solicitaban en concepto de padecimientos morales y físicos, y secuelas psíquicas, soportados durante el proceso de cierre de la empresa. En relación con esta cuestión, el Tribunal Supremo señaló que «la jurisprudencia [...] ha centrado el ámbito de la responsabilidad del deudor doloso en el nexo de causalidad, privándole de toda limitación o moderación legal, convencional o judicial de la responsabilidad. Pero el artículo 1107 CC comporta también una ampliación de los criterios de imputación objetiva para la determinación de los daños que deben ser resarcidos por parte del deudor que incumple, pues establece que estos comprenderán no solamente los que pudieron preverse en el momento de contraerse la obligación, sino los que conocidamente se deriven del incumplimiento, de donde se infiere que, en la línea propuesta por la doctrina para la interpretación del artículo 1107 CC, es procedente, en caso de dolo, además de la aplicación del criterio del carácter relevante del daño, la aplicación de un criterio de imputación fundado en la conexión objetiva del daño moral con el incumplimiento [...]». Por ello, el Tribunal concluyó que la imputación alcanzaba a los daños morales relevantes derivados del

⁹² En este sentido, HILLMAN, Robert A., «The Future of Fault in Contract Law», *Duquesne Law Review*, vol. 52 (2014), pp. 275-302. Con todo, hay nutridas opiniones doctrinales en favor de agravar el daño contractual frente al incumplidor doloso, con diferentes fundamentos: MCCORMICK, Charles T., *Handbook on the Law of Damages*, St. Paul, West. Publishing Co., 1935; MARSCHALL, Patricia H., «Willfulness: A Crucial Factor in Choosing Remedies for Breach of Contract», *Arizona Law Review*, vol. 24 (1982), pp. 733 y ss.; CRASWELL, Richard, «When is a Willful Breach 'Willful'? The Link Between Definitions and Damages», *Michigan Law Review*, vol. 107 (2009), (8), pp. 1501-1515; THEL, Steven y SIEGELMAN, Peter, «Willfulness Versus Expectation: A Promisor-Based Defense of Willful Breach Doctrine», *Michigan Law Review*, vol. 107 (2009), pp. 1517-1531; BAR-GILL, Oren y BEN-SHAHAR, Omri, «An Information Theory of Willful Breach», *Michigan Law Review*, vol. 107 (2009), pp. 1479 y ss. Cfr. GOLDBERG, *Rethinking Jacob & Youngs v. Kent*, *op. cit.*

incumplimiento, con independencia de si el cumplimiento del contrato contemplaba expresamente o no la obligación de preservar a la otra parte de tales daños⁹³.

5.3. Deber de mitigar los daños

El deber de mitigar los daños encuentra su origen jurisprudencial en el *Common Law*, en el que se establece hace ya más de un siglo: *British Westinghouse Electric Co. Ltd. v. Underground Electric Railways* ([1912] AC 673) y *Rockingham County v. Luten Bridge Co.* (35 F.2d 301 [1929])⁹⁴.

En el Derecho de contratos español, este deber no cuenta con un reflejo legal explícito más allá del principio general de buena fe⁹⁵ (arts. 7 y 1258 CC) y de la regulación del contrato de seguro⁹⁶. La configuración de este deber en nuestro Derecho se debe principalmente a las aportaciones jurisprudenciales y doctrinales que se han ocupado de perfilar su contenido y las consecuencias derivadas de su incumplimiento. A la

⁹³ Por contraste, en otras sentencias sobre compraventa de empresa se ha discutido el alcance del dolo del vendedor, pero la calificación de la conducta del vendedor como dolosa no parece haber tenido impacto alguno sobre la indemnización de daños y perjuicios: vid., por todas, la STS (1ª) 30.6.2000 (RJ 2000\6747) —el vendedor (Estado) omite que el establecimiento de la empresa vendida está funcionando sin licencia de apertura y el TS, tras calificar el silencio del vendedor como doloso, le condena únicamente a indemnizar el valor de las obras necesarias para la obtención de la licencia— o la STS (1ª) 11.7.2000 (RJ 2000\6683) —en el balance de la compañía vendida, el vendedor informa de una previsión de insolvencia incobrable que resulta ser inferior a la real; la indemnización de daños se limita a la diferencia entre la previsión prevista en el contrato y la real—.

⁹⁴ Sobre el origen histórico de la carga de mitigar el daño, vid. recientemente PÉREZ VELÁZQUEZ, Juan Pablo, «La carga de evitar o mitigar el daño derivado del incumplimiento del contrato», *Indret* (2015), núm. 1, pp. 1-63, pp. 5-8, y la doctrina allí citada.

⁹⁵ Sobre el fundamento del deber de mitigar el daño en el principio de buena fe contractual, vid. PANTALEÓN PRIETO, *Resolución por incumplimiento e indemnización*, op. cit., p. 1152; SOLER PRESAS, Ana, «El deber de mitigar el daño (A propósito de la STS [1.ª] de 15 de noviembre de 1994)», *Anuario de Derecho Civil*, T. XLVIII (1995), pp. 951-969, p. 964; Díez-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, op. cit., Cap. XXIII; MORALES MORENO, *Incumplimiento del contrato y lucro cesante*, op. cit., p. 181; PÉREZ VELÁZQUEZ, *La carga de evitar o mitigar el daño derivado del incumplimiento del contrato*, op. cit., pp. 22-23; ZURITA MARTÍN, Isabel, «Duty of mitigation, buena fe y relación de causalidad en la determinación de los daños contractuales indemnizables», *Indret* (2016), núm. 4, pp. 1-33, p. 17; NIETO ALONSO, Antonia, «La buena fe, principio general del derecho y sus concreciones inmediatas: la doctrina de los actos propios y el deber de mitigar el daño: incidencia en las relaciones de vecindad», en García Rubio, María Paz; Moreso, José Juan; Varela Castro, Ignacio (Coord.), *Conceptos multidimensionales del derecho*, Madrid, Reus, 2020, pp. 317-364; CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos*, op. cit., Parte IV, Cap. 24.

⁹⁶ De acuerdo con el artículo 17 de la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de contrato de seguro (en adelante, LCS), el asegurado o el tomador del seguro deben emplear los medios a su alcance para aminorar las consecuencias del siniestro una vez producido. El incumplimiento de este deber dará derecho al asegurador a reducir su prestación en la proporción oportuna, teniendo en cuenta la importancia de los daños derivados del mismo y el grado de culpa del asegurado. Sobre el denominado «deber de salvamento» que prevé el artículo 17 LCS, vid., por todos, MAROÑO GARGALLO, María del Mar, *El deber de salvamento en el contrato de seguro. Estudio del artículo 17 de la Ley 50/1980*, Madrid, Comares, 2006.

formulación actual de esta regla han contribuido indudablemente las normas internacionales y los textos de *soft law* europeos sobre Derecho de contratos que han incorporado expresamente este deber (vid., entre otros, arts. 77 CV, 9:505 PECL, III.-3:705 DCFR, 163 CESL⁹⁷).

En nuestra doctrina, la regla de la mitigación se ha entendido tradicionalmente como el deber⁹⁸ del contratante insatisfecho de mitigar o evitar los daños que el otro contratante ha causado con su incumplimiento⁹⁹. Ello implica, por un lado, que el contratante perjudicado por el incumplimiento debe adoptar todas las medidas que razonablemente tenga a su alcance para mitigar la extensión del daño causado por el incumplimiento y, del otro, que no pueda reclamar una compensación por aquellos daños que no se hayan derivado del incumplimiento, sino que se hayan producido por la omisión de medidas correctoras o reductoras de las consecuencias perjudiciales del incumplimiento que procedía, razonablemente, adoptar.

En definitiva, no es otra cosa que una manifestación de la integración del contrato con previsiones de actuación o de conducta que maximizan el excedente contractual

⁹⁷ El artículo 77 CV dispone que «la parte que invoque el incumplimiento del contrato deberá adoptar las medidas que sean razonables, atendidas las circunstancias, para reducir la pérdida, incluido el lucro cesante, resultante del incumplimiento. Si no adopta tales medidas, la otra parte podrá pedir que se reduzca la indemnización de los daños y perjuicios en la cuantía en que debía haberse reducido la pérdida». Los artículos 9:505 PECL, III.-3:705 DCFR y 163 CESL, con una redacción similar, señalan, por una parte, que el deudor no será responsable de las pérdidas sufridas por el acreedor en la medida en que este último hubiera podido mitigarlas tomando medidas razonables y, de la otra, que el acreedor tendrá derecho a cobrar el importe de los gastos en los que razonablemente incurrió al intentar mitigar las pérdidas. Sobre el deber de mitigar el daño en los PECL y en el DCFR, vid. VON BAR y CLIVE, *Principles, definitions and model rules of European private law: Draft Common Frame of Reference (DCFR)*, op. cit., pp. 935 y ss.; SOLER PRESAS, *La indemnización por resolución del contrato en los PECL/DCFR*, op. cit., pp. 9 y ss.

⁹⁸ La mayoría de la doctrina sostiene que el deber de mitigar el daño no es una obligación jurídicamente exigible, sino una carga que debe soportar el perjudicado por el incumplimiento: vid., entre otros, PANTALEÓN PRIETO, *Las nuevas bases de la responsabilidad contractual*, op. cit., p. 1743; SOLER PRESAS, *El deber de mitigar el daño (A propósito de la STS [1.ª] de 15 de noviembre de 1994*, op. cit., p. 960; MORALES MORENO, Antonio Manuel, *La modernización del derecho de obligaciones*, Madrid, Cívitas, 2006, p. 218; SOLER PRESAS, *La indemnización por resolución del contrato en los PECL/DCFR*, op. cit., p. 10; PÉREZ VELÁZQUEZ, *La carga de evitar o mitigar el daño derivado del incumplimiento del contrato*, op. cit., p. 21; ZURITA MARTÍN, *Duty of mitigation, buena fe y relación de causalidad en la determinación de los daños contractuales indemnizables*, op. cit., p. 5; CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos*, op. cit., Parte IV. Cap. 24.

⁹⁹ Por todos, SOLER PRESAS, *El deber de mitigar el daño (A propósito de la STS [1.ª] de 15 de noviembre de 1994*, op. cit., p. 960. Más recientemente, PÉREZ VELÁZQUEZ, *La carga de evitar o mitigar el daño derivado del incumplimiento del contrato*, op. cit., pp. 20-21, quien considera que la regla tiene como contenido básico «que el perjudicado actúe de cortafuegos de las pérdidas, bien para que una vez producido el incumplimiento evitar que se produzcan, o bien para evitar su extensión una vez producidas. Se trata de hacer, siempre dentro de lo razonable, que el incumplimiento sea lo menos gravoso posible para el que lo provoca».

conjunto, que aumentan «el valor de la tarta» que produce el intercambio contractual. Por ejemplo, el contratante C, que padece el incumplimiento, sufriría en principio un daño igual a 100 como consecuencia —objetivamente imputable— del incumplimiento de la contraparte, V. Si C, tras conocer el hecho del incumplimiento, invierte 10 en medidas correctoras consigue que, con probabilidad de un 50%, el daño derivado del incumplimiento pase de 100 a tan solo 50. En otras palabras, gastando 10 se obtiene una ganancia esperada (un menor daño esperado) de 25 [50% x (100-50)], lo cual es bueno para el valor conjunto de la interacción contractual entre V y C (sea quien sea quien, al final, tenga que asumir los daños). Si las partes hubieran pactado específicamente sobre la cuestión al tiempo de contratar, hubieran establecido que C realizara esta inversión, pues *ex ante*, en términos esperados, hace mayor el excedente contractual que genera el contrato. Tiene sentido, por tanto, que el derecho contractual dispositivo contenga una regla que aumente el valor esperado del intercambio.

Aunque no lo formula en términos de eficiencia, parece que la lógica subyacente de la institución sí es entendida por nuestros tribunales desde la STS (1ª) 15.11.1994 (RJ 1994\8488)¹⁰⁰.

El deber de mitigar los daños exige, pues, que la parte perjudicada por el incumplimiento adopte todas aquellas medidas que sean razonables para evitar o reducir el daño. En palabras del Tribunal Supremo en su STS (1ª) 22.10.2008 (RJ 2008\5787): «[...] quien sufre el incumplimiento contractual, debe adoptar las medidas que razonablemente se encuentren en su mano para mitigar la extensión del daño causado por el incumplimiento y no puede pretender que la otra le compense de aquellos daños que no son consecuencia del incumplimiento, sino de su propia falta de adopción de medidas de mitigación o de limitación del daño». Por ello, la indemnización de daños que reciba la parte perjudicada por el incumplimiento únicamente cubrirá aquellas pérdidas que razonablemente no pudieron evitarse y

¹⁰⁰ Vid. un comentario a esta sentencia en SOLER PRESAS, *El deber de mitigar el daño (A propósito de la STS 1ª de 15-11-94)*, *op. cit.*, pp. 951-970. Cfr. CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos*, *op. cit.*, Parte IV, Cap. 24, para quien este caso «tampoco es un supuesto de deber de mitigar, propiamente, [...], sino de riesgo general de la vida».

Posteriormente, vid. STS (1ª) 28.1.2000 (RJ 2000\454), comentada por OLIVA BLÁZQUEZ, Francisco, «Aceptación, contraoferta y modificación del contrato de compraventa internacional a la luz del artículo 8 del Convenio de Viena. La indemnización de daños y perjuicios y el “deber de mitigar” *ex art. 77 CISG*: Comentario a la STS de 28 enero 2000 (RJ 2000, 454)», *Revista Aranzadi de derecho patrimonial*, núm. 5, (2000), pp. 203-220; y por FERNÁNDEZ MASIÁ, Enrique, «Sentencia de 28 de enero 2000», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2000), núm. 1447, pp. 673-689. Asimismo, SSTS (1ª) 23.5.2005 (RJ 2005\6364), 22.10.2008 (RJ 2008\5787), 9.7.2013 (RJ 2013\5914), 9.7.2014 (RJ 2014\4523), 30.10.2014 (RJ 2014\5189), 4.3.2015 (RJ 2015\1095), 11.5.2016 (RJ 2016\3670), 18.1.2021 (RJ 2021\107), entre otras.

aquellos gastos en que la parte perjudicada razonablemente haya incurrido mediante la adopción de medidas mitigadoras.

Las medidas que pueden adoptarse para mitigar el daño causado por el incumplimiento pueden ser de muy diverso tipo. Sin embargo, el parámetro que ha de servir para determinar el alcance del deber de mitigación no puede exceder los límites de lo razonablemente exigible —en términos más precisos, lo justificado en términos de comparación costes-beneficios, salvo que otra cosa se hubiera estipulado— teniendo en cuenta las concretas circunstancias objetivas y subjetivas que concurran en una determinada relación contractual¹⁰¹. Como advierte la STS (1ª) 4.3.2015 (RJ 2015\1095), este deber «[no] puede dar lugar a la exigencia al perjudicado de comportamientos heroicos o de aceptación de la actuación ilícita del tercero como si de una fatalidad se tratara, para evitar al infractor la obligación de indemnizarle, porque exceden de la conducta razonable que es exigible al perjudicado en la evitación o minoración del daño». Tampoco «puede [...] [hacer] recaer sobre el perjudicado la carga de probar que actuó racionalmente e hizo todo lo posible para evitar o reducir el daño, de modo que una prueba insuficiente sobre este aspecto supusiera la desestimación de su acción». La carga de la prueba recaerá sobre la parte incumplidora del contrato, que únicamente podrá liberarse de responsabilidad, en todo o parte, si consigue acreditar que la parte perjudicada por el incumplimiento no adoptó, pudiendo hacerlo, las medidas que le eran razonablemente exigibles para evitar o reducir el daño.

En el ámbito de las compraventas de empresas, la delimitación de la cuantía indemnizatoria que se deriva del deber de mitigar el daño impedirá indemnizar los daños por la incorrección de manifestaciones y garantías que el comprador hubiera podido evitar o paliar, una vez conocida la incorrección, mediante la realización de conductas que estaban bajo su control, aun cuando supusieran invertir nuevos recursos, en todo caso inferiores al valor esperado de la reducción de las consecuencias perjudiciales de aquella incorrección que tales conductas pueden producir.

¹⁰¹ Refiriéndose a la regulación de la CV, PECL y DCFR, SOLER PRESAS, Ana, «Comentario a los arts. 75 a 77 CV», en Díez-Picazo y Ponce De León, Luis (Dir.), *La compraventa internacional de mercaderías. Comentario de la Convención de Viena*, Madrid, Cívitas, 1997, pp. 609-628, p. 625, afirma que tales medidas serán «las que un comerciante cauteloso en la posición del acreedor habría adoptado»; en un mismo sentido, vid. OLIVA BLÁZQUEZ, «Aceptación, contraoferta y modificación del contrato de compraventa internacional a la luz del artículo 8 del Convenio de Viena. La indemnización de daños y perjuicios y el «deber de mitigar» ex art. 77 CISG: Comentario a la STS de 28 enero 2000 (RJ 2000, 454)», *op. cit.*, p. 218; SOLER PRESAS, *La indemnización por resolución del contrato en los PECL/DCFR*, *op. cit.*, p. 10. Sobre este estándar de razonabilidad, vid. también PÉREZ VELÁZQUEZ, *La carga de evitar o mitigar el daño derivado del incumplimiento del contrato*, *op. cit.*, p. 29; CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos*, *op. cit.*, Parte IV, Cap. 24.

Conviene señalar, además, que con mucha frecuencia el régimen de responsabilidad pactado entre las partes en la compraventa de empresa impone específicamente al comprador un deber general de adoptar medidas mitigadoras de las consecuencias de la infracción de las R&W o, incluso, detalla ciertas medidas concretas que deberán adoptarse a estos efectos: oponerse frente a reclamaciones de terceros, recurrir decisiones administrativas o judiciales adversas, contratar servicios de reparación o sustitución, etc.

5.4. *Concurrencia de culpas*

La concurrencia de culpas es una regla de creación judicial en Derecho privado español¹⁰². De acuerdo con esta regla, la indemnización de daños y perjuicios debe reducirse en atención a las contribuciones concurrentes de incumplidor y contraparte al incumplimiento y sus consecuencias¹⁰³.

La concurrencia de culpas se encuentra expresamente recogida en otros sistemas jurídicos¹⁰⁴ y en varios textos internacionales y europeos de Derecho de contratos (arts. 9:504 PECL, III.-3:704 DCFR, 162 CESL¹⁰⁵). La aplicación de esta regla es más restringida y rígida en el *Common Law*, pues únicamente encuentra un hueco cuando la conducta de incumplimiento constituye también un *tort*, pero no cuando se presenta como una simple infracción contractual¹⁰⁶.

La regla de la concurrencia de culpas puede tener relevancia en casos de responsabilidad por incorrección de R&W cuando el riesgo de acaecimiento de la contingencia negativa o su magnitud se han visto incrementados como consecuencia del comportamiento del comprador. Sería el caso, por ejemplo, del vendedor que ha infringido una R&W de contabilización adecuada por haber utilizado una práctica contable agresiva y dudosa, que ha sido sustituida, tras la toma de control de la empresa por el comprador, por una práctica contable cuestionable distinta que, a su vez, ha hecho más probable llamar la atención de la autoridad tributaria sobre la primera práctica contable y, con ella, la aparición de una contingencia fiscal negativa que supone una quiebra de la R&W. O piénsese en el caso del comprador que, tras

¹⁰² El artículo 1103 CC no es base normativa suficiente para la misma; está en el artículo 114 del Código penal para la responsabilidad civil *ex delicto*.

¹⁰³ SSTs (1ª) 11.7.1997 (RJ 1997\5605), 5.11.1997 (RJ 1997\7884), 22.2.2001 (RJ 2001\2243), 20.3.2001 (RJ 2001\4740), 17.10.2001 (RJ 2001\8642), 28.11.2002 (RJ 2002\10284), 6.11.2003 (RJ 2003\8270), 20.5.2004 (RJ 2004\2760), 18.7.2013 (RJ 2013\5532).

¹⁰⁴ Vid. por todos el § 254 BGB.

¹⁰⁵ De acuerdo con tales preceptos, el deudor no será responsable de los daños o pérdidas sufridas por el acreedor en la medida en que este último haya contribuido al incumplimiento o sus efectos.

¹⁰⁶ *Forsikringsaktieselskapet Vesta v. Butcher* ([1986] 2 Lloyd's Rep. 179).

recibir una reclamación tributaria relativa a una contingencia fiscal, ha actuado inadecuadamente en el procedimiento tributario, contribuyendo de este modo a un peor resultado en ese procedimiento¹⁰⁷. Cuestiones similares pueden plantearse en otros ámbitos, como la incorrección de las manifestaciones y garantías relativas a clientes, aspectos medioambientales o cumplimiento normativo, entre otras materias.

5.5. *Compensatio lucri cum damno*

En el Derecho de contratos español, la doctrina de la *compensatio lucri cum damno*¹⁰⁸ es una consecuencia del principio de reparación integral —pero no más allá— del daño que, en el ámbito de la responsabilidad contractual, tiene por finalidad evitar que el acreedor quede en una situación patrimonial más ventajosa con el incumplimiento que con el cumplimiento del contrato. Esta regla también se recoge en varios textos de *soft law* europeos¹⁰⁹ (vid. comentarios al art. 9:502 PECL y al art. III.–3:702 DCFR¹¹⁰).

La *compensatio lucri cum damno* exige, para la fijación del daño indemnizable, la computación —deducción— de las ventajas que la parte afectada por el incumplimiento haya podido recibir por efecto de la infracción contractual, siempre

¹⁰⁷ Aunque este supuesto no será muy habitual, pues las reclamaciones de terceros suelen ser objeto de regulación expresa y prolija en cuanto al poder de decisión y actuaciones procedentes. Vid. *supra* la nota al pie 40.

¹⁰⁸ Sobre esta doctrina, vid. entre nosotros CRISTÓBAL MONTES, Ángel, «Compensatio lucri cum damno en el resarcimiento del daño por el deudor», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario* (1989), núm. 595, pp. 1965-1976; VICENTE DOMINGO, Elena, «La reparación integral y la compensación de lucros y daños», en Llamas Pombo, Eugenio (Coord.), *Estudios de derecho de obligaciones: homenaje al profesor Mariano Alonso Pérez*, vol. 2, Madrid, La Ley, 2006, pp. 931-939. Asimismo, CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos*, op. cit., Parte IV, Cap. 23, para quien es preciso distinguir aquellos casos en los que se producen daños y ventajas puramente económicas («no tiene que existir objeción de principio a que el “lucro” se “compensa” con el daño por la vía de la liquidación neta de este último») de aquellos en los que se contraponen un daño material frente a una ventaja puramente económica resultante de ese daño («En principio, una compensación de daños y ventajas no puede practicarse en tales casos, especialmente si el acreedor ha obtenido un lucro resultado de su negociación con el bien. Pero de nuevo puede ocurrir que se llegue de hecho a un resultado equivalente al de la práctica de una compensación cuando, en consideración a la ventaja adventicia, el bien dañado o destruido no tenía realmente valor, sino precisamente como destruido»).

¹⁰⁹ PÉREZ VELÁZQUEZ, *La indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento del contrato en los Principios de Derecho contractual europeo*, op. cit., pp. 201 y ss.

¹¹⁰ Cfr. artículo VI.-6:103 (1) DCFR, que en el ámbito de la responsabilidad extracontractual establece que los beneficios que el perjudicado obtenga con motivo de la causación de un daño jurídicamente relevante no se tendrán en cuenta «salvo que sea justo y razonable hacerlo». Para ACKERMANN, Thomas, «Beyond Expectation? – An Assessment of the DCFR Rules on Contractual Damages», en Wagner, Gerhard (Ed.), *The Common Frame of Reference: A View from Law & Economics*, Munich, Sellier, 2009, p. 64, esta flexibilidad también debiera aplicarse en el ámbito de la responsabilidad contractual: «A mechanical solution that dictates a *compensatio lucri cum damno* would deprive the creditor of an incentive to minimise loss in situations where a reduction of damages due to a failure to mitigate loss would not provide a viable solution».

que exista relación entre esta y la ventaja recibida¹¹¹. De este modo, si el perjudicado por el incumplimiento ha obtenido una ventaja que no habría recibido de haberse cumplido el contrato perfecta y exactamente, esa ventaja deberá deducirse de la indemnización de daños para ajustar la posición del contratante que ha sufrido el incumplimiento a la «verdadera» o «neta» expectativa que el cumplimiento de las obligaciones contractuales le habría reportado.

Inicialmente, la STS (1ª) 15.12.1981 (RJ 1981\5157) entendió que la doctrina de la *compensatio lucri cum damno* no era más que «la aplicación del tradicional y siempre vigente principio del enriquecimiento injusto». Sin embargo, la doctrina mayoritaria en la actualidad entiende que la *compensatio lucri cum damno* no es una «regla de principio»¹¹².

La STS (1ª) 14.2.2018 (RJ 2018\469) resume el funcionamiento actual de esta doctrina en los términos siguientes: «En el ámbito contractual, si una misma relación obligacional genera al mismo tiempo un daño —en el caso, por incumplimiento de la otra parte— pero también una ventaja —la percepción de unos rendimientos económicos—, deben compensarse uno y otra, a fin de que el contratante cumplidor no quede en una situación patrimonial más ventajosa con el incumplimiento que con el cumplimiento de la relación obligatoria». Y añade que, «[...] para que se produzca la aminoración solamente han de ser evaluables, a efectos de rebajar el montante indemnizatorio, aquellas ventajas que el deudor haya obtenido precisamente mediante el hecho generador de la responsabilidad o en relación causal adecuada con éste. [...] [L]a determinación del daño resarcible debe hacerse sobre la base del perjuicio realmente experimentado por el acreedor, para lo cual deberán computarse todos aquellos lucros o provechos, dimanantes del incumplimiento, que signifiquen una

¹¹¹ SSTs (1ª) 5.5.2008 (RJ 2008\2827), 30.12.2014 (RJ 2014\6662), 16.11.2017 (RJ 2017\6162), 14.2.2018 (RJ 2018\469), 22.3.2018 (RJ 2018\1277), 20.6.2018 (RJ 2018\2674), 6.3.2019 (RJ 2019\731), 23.10.2019 (RJ 2019\4325), 21.7.2020 (RJ 2020\2694), 13.10.2020 (RJ 2020\3801), 18.1.2021 (RJ 2021\107), 11.5.2021 (RJ 2021\2313), 26.7.2021 (JUR 2021\251316), entre otras. En muchas de estas sentencias, la doctrina de la *compensatio lucri cum damno* se está empleando para computar los rendimientos económicos de un contrato celebrado con infracción de deberes de información del vendedor. En relación con tales supuestos, vid. MEDINA ALCOZ, María, «Inversión financiera que ocasiona perjuicios por asesoramiento defectuoso y computación de los rendimientos percibidos: aplicación de la regla de la *compensatio lucri cum damno*. Comentario a la STS de 6 de marzo de 2019 (RJ 2019,1136)», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2019), núm. 111, pp. 241-252; MALO VALENZUELA, Miguel Ángel, «Comentario de la sentencia del Tribunal Supremo de 2 de julio de 2019 (382/2019): la responsabilidad contractual por el incumplimiento de deberes de información en inversiones financieras y la doctrina de la *compensatio lucri cum damno*», en Yzquierdo Tolsada, Mariano (Dir.), *Comentarios a las sentencias de unificación de doctrina: civil y mercantil*, vol. 11, Madrid, Dykinson, 2019, pp. 235-248.

¹¹² En este sentido, VV.AA, «Elementos sustantivos de la pretensión», en Soler Presas, Ana y Del Olmo García, Pedro, *Prácticum daños*, 2019, Pamplona, Aranzadi, 2019, Cap. 2.

minoración del quebranto patrimonial sufrido por el acreedor. [...] Es decir, cuando se incumple una obligación no se trata tanto de que el daño bruto ascienda a una determinada cantidad de la que haya de descontarse la ventaja obtenida por el acreedor para obtener el daño neto, como de que no hay más daño que el efectivamente ocasionado, que es el resultante de la producción recíproca de daño y lucro».

Cuando se infringen las manifestaciones y garantías previstas en contratos de M&A, la doctrina de la *compensatio lucri cum damno* no comporta que deban deducirse del importe indemnizatorio los rendimientos o ventajas que haya obtenido la empresa adquirida y que, en principio, habrán ido a parar a su dueño —o, aunque no se hayan transformado en beneficio distribuible como dividendo, hacen que la compañía tenga más valor—. Ello podría llegar a entenderse incompatible con el principio subyacente al artículo 14.4 Directiva 2019/771¹¹³ («El consumidor no será responsable de ningún pago por el uso normal hecho de los bienes sustituidos durante el período previo a su sustitución») y, en un contexto distinto, pero no tan distante, al artículo 1686 CC, que no permite que el socio en la sociedad civil compense la indemnización de daños a la sociedad con los beneficios que ha reportado a esta la industria de quien es condenado a indemnizar a sus compañeros.

En cambio, sí deben computarse (con signo negativo) aquellos ingresos o menores costes o desembolsos que la contingencia que supone la infracción haya ocasionado al comprador. Piénsese, por ejemplo, en eventuales ahorros fiscales, menores costes operativos, menores pagos variables (bonus, distribuciones), subvenciones recibidas por causa de la situación creada por la contingencia que supone la infracción de R&W, así como compensaciones o coberturas de terceros (cuando no haya derecho de subrogación, al menos). De hecho, es muy frecuente que los contratos de compraventa de empresas incluyan expresamente la previsión de deducción de estas y otras

¹¹³ Este precepto incorpora la doctrina de la STJUE, Sala Primera, de 17.4.2008 (*Quelle AG c. Bundesverband der Verbraucherzentralen und Verbraucherverbände*). En este caso, la sociedad Quelle había entregado a la Sra. Brüning una «cocina» para su uso privado. Dado que el aparato no era conforme con su pedido y no era posible repararlo, la Sra. Brüning lo devolvió a Quelle, que lo sustituyó por uno nuevo. Sin embargo, dicha sociedad exigió a la Sra. Brüning el pago de 69,97 euros en concepto de indemnización por los beneficios que había obtenido por el uso del aparato entregado inicialmente. El TJUE concluyó que el artículo 3 de la Directiva 1999/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de mayo de 1999, sobre determinados aspectos de la venta y las garantías de los bienes de consumo, debía interpretarse en el sentido de que se opone a una normativa nacional que permite al vendedor, en caso de haber vendido un bien de consumo que no es conforme con el contrato, exigir al consumidor una indemnización por la utilización del bien no conforme hasta su sustitución por un nuevo bien.

ventajas¹¹⁴. Por ejemplo, que el daño que pueda reclamarse haya de ser siempre «neto» (de ahorros fiscales u otras reducciones de costes o gastos, de compensaciones de seguros, de derechos a percibir subvenciones o ayudas, etc.).

6. OTRAS CUESTIONES DE APLICACIÓN DE LA INDEMNIZACIÓN DE DAÑOS Y PERJUICIOS POR INCORRECCIÓN DE LAS MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

Hay otras cuestiones relevantes que deben tenerse en cuenta en la determinación de la indemnización y que han recibido atención tanto en el Derecho español como en el *Common Law*.

6.1. *Certidumbre sobre la existencia e importe del daño*

El Tribunal Supremo español ha señalado en varias ocasiones que la certeza de daño equivale a exigir que el daño sea real, no hipotético ni imaginario. Como señaló en su STS (1ª) 8.10.1984 (RJ 1984\4761), la indemnización de daños y perjuicios «[...] no va ineludiblemente ligada o es consecuencia necesaria del incumplimiento contractual, siendo preciso demostrar la existencia real de aquéllos para que dicha obligación nazca y sea exigible, correspondiendo la apreciación de su certeza al juzgador de instancia, sin que pueda derivarse la misma de supuestos meramente posibles, pero de resultados inseguros y desprovistos de certidumbre, no pudiendo, de otra parte, condenarse al pago de indemnización difiriendo para ejecución de sentencia el hecho incierto de que los perjuicios lleguen a tener realidad, pues el condenar a eso hay que hacerlo sobre la base de su efectividad acreditada». En un mismo sentido, la posterior STS (1ª) 26.11.1984 (RJ 1984\5659) exigió «[...] la prueba en el proceso de los daños y perjuicios, sin que éstos puedan derivarse de supuestos meramente posibles, motivo que debe rechazarse no sólo porque lo relativo a la indemnización de daños y perjuicios y determinación de su cuantía dentro de lo pedido, como cuestiones de hecho, son de la atribución del Tribunal sentenciador, sino, también, porque las bases que la sentencia establece para la determinación cuantitativa están dirigidas a la concreción de los realmente producidos y en modo alguno a cuantificar otros meramente imaginarios o hipotéticos [...]».

En la actualidad, el artículo 217.2 LEC establece expresamente que «[c]orresponde al actor y al demandado reconviniendo la carga de probar la certeza de los hechos de los

¹¹⁴ En el *Common Law*, aunque no existe una denominación específica, también se computan en el cálculo de la indemnización los ingresos o menores desembolsos derivados del incumplimiento. En relación con las ventajas fiscales, vid. *Levison v. Farin* ([1978] 2 All ER 1149); *Capita Alternative Fund Services (Guernsey) Ltd. v. Drivers Jonas* ([2012] EWCA Civ 1417). No deben deducirse si son *collateral earnings or savings*.

que ordinariamente se desprenda [...]». No se requiere, sin embargo, que el daño sea «cierto» (en el sentido de probabilidad de acaecimiento sea igual a 1) en términos de concurrencia o monto del daño para ser indemnizado, pero sí como indicación de la necesaria prudencia para no acomodar en el daño indemnizable elementos o importes relativamente improbables o más bien fruto de la especulación o la conjetura¹¹⁵.

En los textos internacionales, una mención expresa a la certeza del daño puede encontrarse en el artículo 7.4.3 de los Principios Unidroit sobre los contratos comerciales internacionales de 2016 cuando señala que «(1) La compensación sólo se debe por el daño, incluyendo el daño futuro, que pueda establecerse con un grado razonable de certeza». Una regla de este tipo no se incluye, en cambio, en la CV, los PECL, el DCFR o el CESL.

6.2. Daños no patrimoniales

En Derecho español de contratos se admite¹¹⁶ con bastante generosidad y amplitud, el daño no patrimonial¹¹⁷ como integrante del daño contractual indemnizable¹¹⁸. La STS (1ª) 28.3.2005 (RJ 2005\2614) así lo confirma cuando señala que «[e]l concepto de daño moral ha sido ya desarrollado en líneas anteriores; su indemnizabilidad es una «cuestión agotada y resuelta en sentido afirmativo» (según frase de la doctrina) y admitida jurisprudencialmente, desde la sentencia de 6 de diciembre de 1912 que introdujo por primera vez la indemnización del daño moral; su apreciación y cuantificación se ha dicho que puede ser arbitraria, pero también se puede afirmar que toda indemnización –salvo casos muy concretados– puede serlo y, desde luego, la dificultad en la determinación no debe influir en la prosperabilidad de una reclamación

¹¹⁵ Sobre la certeza como presupuesto esencial del daño vid., recientemente, PÉREZ VELÁZQUEZ, *La indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento del contrato en los Principios de Derecho contractual europeo*, op. cit., pp. 159 y ss.

¹¹⁶ Con todo, no han faltado objeciones a la reparación del daño moral contractual. Para un análisis de las objeciones tradicionalmente esgrimidas, vid. RODRÍGUEZ GUTIÁN, Alma María, «La indemnización del daño moral en el incumplimiento contractual», *Revista jurídica Universidad Autónoma de Madrid* (2007), núm. 15, pp. 239-263.

¹¹⁷ Sobre el concepto de daño moral, vid. por todos GÓMEZ LIGÜERRE, Carlos, «Concepto de daño moral», en Gómez Pomar, Fernando y Marín García, Ignacio (Coord.), *El daño moral y su cuantificación*, 2ª ed., Barcelona, Bosch, 2017, pp. 29-72.

¹¹⁸ SSTS (1ª) 17.2.2005 (RJ 2005\1679), 28.3.2005 (RJ 2005\2614), 13.4.2012 (RJ 2012\5902), 29.1.2015 (RJ 2015\633). En contratos de compraventa de empresa, vid. la ya citada STS (1ª) 15.6.2010 (RJ 2010\5151).

Sobre el daño moral contractual, vid. MARÍN GARCÍA, Ignacio y MILÁ RAFEL, Rosa, «Daño moral contractual», en Gómez Pomar y Marín García, *El daño moral y su cuantificación*, op. cit., pp. 201-254.

Asimismo, para un análisis de la jurisprudencia española que considera indemnizable el daño moral derivado de incumplimiento contractual, vid. CARRASCO PERERA, *Derecho de contratos*, op. cit., Parte IV, Cap. 23.

justa». En todo caso, la indemnización del daño moral contractual exige determinar si aquel daño era previsible para el deudor *ex artículo 1107 CC* y si la relación obligatoria le imponía la adopción de deberes de protección tendentes a evitar aquel daño¹¹⁹.

El reconocimiento del daño no patrimonial como daño indemnizable se prevé también en los textos de *soft law* europeos (arts. 9:501 (2) PECL y III.-3:701 (3) DCFR¹²⁰).

En el *Common Law*, la admisión es mucho más restringida¹²¹. Con todo, la posición inicial de los tribunales, claramente contraria a la admisibilidad de la indemnización de los *injured feelings*¹²², se ha ido relajando con el tiempo y ha evolucionado a posturas más favorables a la compensación, con carácter excepcional, de los daños morales, si bien únicamente en algunas constelaciones de casos. Así puede observarse, señaladamente, en los contratos para la provisión de *amenities*¹²³ o en aquellos que tienen como una de sus dimensiones evitar el daño no patrimonial¹²⁴.

En los contratos de M&A, si se llega a contemplar la cuestión, los daños no patrimoniales se excluyen de manera inexorable¹²⁵.

6.3. Daños por pérdida de oportunidad

La doctrina de la pérdida de oportunidad ha sido entendida por nuestra doctrina como un mecanismo que permite salvar dos obstáculos a efectos indemnizatorios: por un lado, el que se deriva de la aplicación en nuestro derecho del ya comentado principio de certeza y efectividad del daño; y, por otro lado, el que nace como consecuencia de

¹¹⁹ En este sentido, DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, *op. cit.*, Cap. XXIII.

¹²⁰ De acuerdo con el artículo 9:501 (2) PECL, las pérdidas que cubre la indemnización de daños y perjuicios incluyen «(a) Pérdidas no pecuniarias (b) Futuras pérdidas previsibles y probables». Por su parte, el artículo III.- 3:701 (3) DCFR señala que «el término «daño» comprende tanto el patrimonial como el no patrimonial. [...] El término «daño no patrimonial» comprende el dolor, el sufrimiento y el deterioro en la calidad de vida».

¹²¹ Lo mismo sucede en otros sistemas jurídicos, como el alemán. Vid. § 253 BGB.

¹²² Vid. *Addis v. Gramophone Co. Ltd.* ([1909] UKHL 1), en la que la *House of Lords* denegó una indemnización por los daños morales derivados del despido de un trabajador.

¹²³ *Ruxley Electronics and Construction Ltd. v. Forsyth* ([1996] AC 344).

¹²⁴ *Farley v. Skinner* ([2001] UKHL 49).

¹²⁵ Esto tiene un claro sentido económico en relaciones contractuales: GÓMEZ POMAR, Fernando y PENALVA ZUASTI, José, «Problemas de concepto, valoración y cuantificación del daño moral (Análisis económico del Derecho)», en Gómez Pomar y Marín García, *El daño moral y su cuantificación*, *op. cit.*, pp. 73-106, pp. 85 y ss.: el daño no patrimonial —salvo en los casos, poco habituales, en que se acompañe de un incremento de la utilidad marginal del dinero para la parte agraviada— es una pérdida que, aun siendo real y significando una reducción de bienestar, los sujetos preferirían racionalmente no asegurar, sea a través de un contrato explícito de seguro, sea a través de un mayor precio contractual acompañado de una indemnización por incumplimiento que cubre ese daño no patrimonial.

una jurisprudencia tradicionalmente restrictiva a la hora de indemnizar el lucro cesante¹²⁶. Según YZQUIERDO TOLSADA, la pérdida de oportunidad se refiere a una situación en la que confluyen dos elementos aparentemente contradictorios: «la certeza de que, si no se hubiera producido el hecho dañoso, el perjudicado habría mantenido la esperanza en el futuro de obtener una ganancia o de evitar una pérdida patrimonial; y la incertidumbre definitiva de lo que habría sucedido si no se hubiera producido el evento»¹²⁷.

Esta doctrina ha sido acogida también por el Tribunal Supremo, que no ha dudado en indemnizar la pérdida de oportunidad de obtener una ganancia o de evitar un perjuicio, especialmente en casos en los que se discutía la pérdida de la oportunidad de haber ganado un litigio si el abogado o procurador hubieran presentado en plazo la demanda o el recurso. Durante algún tiempo la jurisprudencia del Tribunal Supremo calificó el daño por pérdida de oportunidad en esta tipología de casos como daño moral, y no como daño de naturaleza patrimonial¹²⁸. En sentencias más recientes, el Tribunal ha entendido que la valoración del daño por pérdida de oportunidad exige un cálculo prospectivo de las posibilidades de éxito del curso causal interrumpido por la conducta de incumplimiento. Así puede leerse, entre otras, en la STS (1ª) 27.7.2006 (RJ 2006\6548), en la que se resuelve precisamente un caso de responsabilidad por pérdida de oportunidad procesal. En este caso, el Tribunal recuerda también que el daño por pérdida de oportunidad es hipotético y, por ello, no deberá ser indemnizado cuando el análisis llevado a cabo por el tribunal arroje una certeza razonable de que no

¹²⁶ La STS (1ª) 19.11.2018 (RJ 2018\5335) recopila la doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo en relación con el resarcimiento del lucro cesante: «Respecto a la existencia del lucro cesante se ha consolidado una doctrina jurisprudencial por la que, acreditado el evento perjudicial y la conducta sancionable, el resarcimiento de daños y perjuicios conforme al artículo 1106 CC abarca a todo el menoscabo económico sufrido por el acreedor consistente en la diferencia que existe entre la actual situación del patrimonio que recibió el agravio y la que tendría de no haberse realizado el hecho dañoso, bien por disminución efectiva del activo, bien por la ganancia, pérdida o frustrada, pero siempre comprendiendo en su plenitud las consecuencias del acto lesivo, tanto en la esfera contractual como en la extracontractual, (Sentencia de 22 de abril de 1997 (RJ 1997, 3249)). La jurisprudencia se ha orientado en esta materia con un prudente criterio restrictivo, declarando con reiteración que ha de probarse rigurosamente que se dejaron de obtener las ventajas, sin que éstas sean dudosas o contingentes y sólo fundadas en esperanzas. En tal sentido, [...] la integración del *lucrum cessans* como elemento de indemnización, no permite incluir eventos de futuro no acreditados, rayanos en los conocidos, sueños de ganancia, ni referirse sólo a acontecimientos reales o de indiscutible dación, sino que, en una posición intermedia, se requiere que los eventos determinantes de una aportación de medios o recursos truncados por la realización del ilícito obtengan la prueba indiscutible de que generarán ese monto económico, al cual, ya totalmente predeterminado, sólo le falta su real materialización».

¹²⁷ YZQUIERDO TOLSADA, *Responsabilidad civil extracontractual*, *op. cit.*, p. 575.

¹²⁸ Para un análisis de tales pronunciamientos, vid. por todos GÓMEZ POMAR, Fernando, «Pleitos tengas: pérdida de un litigio, responsabilidad del abogado y daño moral», *InDret* (2003), núm. 3, pp. 1-9, p. 6; YZQUIERDO TOLSADA, *Responsabilidad civil extracontractual*, *op. cit.*, pp. 576-577.

se habría conseguido el resultado¹²⁹: «Mientras todo daño moral efectivo, salvo exclusión legal, debe ser objeto de compensación, aunque sea en una cuantía mínima, la valoración de la pérdida de oportunidades de carácter pecuniario abre un abanico que abarca desde la fijación de una indemnización equivalente al importe económico del bien o derecho reclamado, en el caso de que hubiera sido razonablemente segura la estimación de la acción, hasta la negación de toda indemnización en el caso de que un juicio razonable incline a pensar que la acción era manifiestamente infundada o presentaba obstáculos imposibles de superar y, en consecuencia, nunca hubiera podido prosperar en condiciones de normal previsibilidad. El daño por pérdida de oportunidades es hipotético y no puede dar lugar a indemnización cuando hay una razonable certidumbre de la imposibilidad del resultado. La responsabilidad por pérdida de oportunidades exige demostrar que el perjudicado se encontraba en una situación fáctica o jurídica idónea para realizarlas. En otro caso no puede considerarse que exista perjuicio alguno, ni frustración de la acción procesal, sino más bien un beneficio al supuesto perjudicado al apartarlo de una acción inútil, y ningún daño moral pueden existir en esta privación, al menos en circunstancias normales»¹³⁰.

En el *Common Law*, la posición no es muy distinta, pues la pérdida de oportunidad se considera indemnizable si la oportunidad era «efectiva» y «sustancial». Su

¹²⁹ Para GÓMEZ POMAR, «Pleitos tengas: pérdida de un litigio, responsabilidad del abogado y daño mora», *op. cit.*, p. 7, «[l]a indemnización de daños por pérdida de oportunidad debe venir dada, fundamentalmente, pues, por el valor esperado de la pretensión perdida, y éste nunca es independiente ni de la cuantía ni de la probabilidad de éxito del litigio».

¹³⁰ Vid. también, en relación con supuestos de pérdida de oportunidad procesal, las SSTs (1ª) 26.1.1999 (RJ 1999\323), 8.2.2000 (RJ 2000\842), 8.4.2003 (RJ 2003\2956; comentada por GÓMEZ POMAR, «Pleitos tengas: pérdida de un litigio, responsabilidad del abogado y daño moral», *op. cit.*, pp. 1-9), 30.5.2006 (RJ 2006\1591), 28.2.2008 (RJ 2008\4035), 23.7.2008 (RJ 2008\7063), 23.10.2008 (RJ 2008\5792), 12.5.2009 (RJ 2009\2919), 9.3.2011 (RJ 2011\4250), 27.10.2011 (RJ 2011\7313), 28.6.2012 (RJ 2012\10403), 22.4.2013 (RJ 2007\3690), 13.7.2017 (RJ 2017\3959; comentada por GONZÁLEZ CARRASCO, Carmen, «Pérdida de oportunidad procesal: motivación de la identificación y valoración del daño y del nexo causal. Comentario a la STS de 13 de julio 2017 (RJ 2017, 3959)», *Cuadernos Cívitas de jurisprudencia civil* (2018), núm. 107, pp. 9-20), 29.5.2020 (RJ 2020\1331), 27.4.2021 (RJ 2021\1871), 28.6.2021 (RJ 2021\3024).

Asimismo, en la doctrina, entre otros, SERRA RODRÍGUEZ, Adela, *La responsabilidad civil del abogado*, Navarra, Aranzadi, 1999, pp. 221 y ss.; PANIZA FULLANA, Antonia, «Responsabilidad profesional del abogado por la pérdida de oportunidad procesal: la problemática determinación del quantum indemnizatorio», *Aranzadi civil-mercantil. Revista doctrinal*, vol. 1 (2012), núm. 11, pp. 51-64; MARTÍNEZ GARCÍA, Rosario, «Responsabilidad profesional de abogado por negligencia profesional: pérdida de oportunidad procesal, concurrencia de causas, cuantía de la indemnización», *Diario La Ley* (2013), núm. 8147, 2013; ALBERRUCHE DÍAZ-FLORES, María Mercedes, «La responsabilidad civil del abogado por pérdida de la oportunidad procesal», *Actualidad civil* (2014), núm. 9; DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Pilar, «La responsabilidad civil del procurador y la pérdida de oportunidad procesal», *Revista de responsabilidad civil, circulación y seguro* (2020), núm. 4, pp. 6-37.

cuantificación requiere, en todo caso, determinar el curso probable de los acontecimientos¹³¹.

7. CONCLUSIONES

En los contratos de compraventa de empresa, las R&W y sus efectos jurídicos a cargo del vendedor cumplen una función destacada en la mitigación de dos problemas contractuales relevantes —conocidos en la teoría económica con el nombre de selección adversa y riesgo moral— asociados a un fenómeno que típicamente caracteriza las operaciones de M&A (y otras muchas interacciones contractuales, naturalmente): la menor información del comprador sobre el objeto del contrato, en comparación con el vendedor. A la vista de esta asimetría, la asunción por el vendedor de consecuencias jurídicas negativas si las R&W resultan ser incorrectas, falsas o inexactas deviene un mecanismo que proporciona credibilidad a las declaraciones hechas por el vendedor, reduciendo de este modo las asimetrías de información entre los contratantes y produciendo incentivos de conducta adecuada para el vendedor.

Pero el régimen de responsabilidad asociado a la incorrección de R&W es, a su vez, una pieza esencial en el esquema de funcionamiento de las mismas como instrumento para la gobernanza del contrato. Sin embargo, en Derecho español con frecuencia cuesta trabajo concebir que este régimen de responsabilidad es estrictamente contractual — en el sentido de «específicamente pactado»— y que, por tanto, debe ser entendido y aplicado como un aspecto más de lo querido por los contratantes. No acaba de entenderse la conexión de la incorrección de las manifestaciones y garantías con los mecanismos de indemnidad pactados o con la indemnidad que resulta de la indemnización de daños y perjuicios por el incumplimiento que se deriva de aquella incorrección.

Lo anterior probablemente no debiera sorprendernos, pues la lógica del contrato (y de la litigación sobre el contrato) nos lleva a pensar que el punto de partida ineludible es la reparación íntegra del contratante perjudicado por el incumplimiento del contrato o la incorrección de manifestaciones y garantías (*make the innocent party whole*). Sin embargo, se trata de una perspectiva desencaminada en este ámbito, pues esta preocupación debe quedar subordinada a lo establecido por las partes que —con buenas razones— pueden preferir un nivel de reparación inferior. Al ser el régimen de responsabilidad por daños derivados de la infracción de R&W un régimen esencial y — con frecuencia— puramente contractual, debiera ser aplicado con fidelidad a las

¹³¹ *Allied Maples Group v. Simmons & Simmons* ([1995] EWCA Civ 17); *Jackson v. Royal Bank of Scotland* ([2005] UKHL 3).

palabras e intenciones de las partes, como expresión de la voluntad común de los contratantes, e integrado, en caso de «laguna», a partir de lo que aquellas mismas partes, en las circunstancias en que contrataron, hubieran acordado.

Por otro lado, más allá de la recepción teórica en España de la indemnización del interés contractual positivo como medida general de la indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento contractual (también del quebrantamiento del contrato que supone la incorrección o falsedad de las R&W), no se ha avanzado mucho en la conceptualización y en la concreción de lo que supone esa medida indemnizatoria para los contratos de M&A y singularmente para la infracción de R&W. Nuestros tribunales no han establecido una regla o doctrina jurisprudencial que especifique cómo ha de concebirse la indemnización del interés de cumplimiento en estos casos, más allá de la misma idea de resarcimiento integral. No se observan en doctrina criterios clarificadores suficientes. Esta inconcreción, sumada a la inercia histórica de los países de tradición codificada en relación con los remedios edilicios, hacen difícil ofrecer soluciones coherentes y eficientes en Derecho español. Nuestra aspiración ha sido llenar esta laguna. Nuestro análisis comparado y económico concluye que el daño contractual por infracción de R&W debe calcularse a partir de la diferencia entre el valor que hubiera tenido la empresa a la fecha del contrato (o de la entrega, en su caso) de haber sido la empresa como las manifestaciones y garantías declaraban que era, y su valor efectivo en ese mismo momento (Vv - Vf).

La indemnización así calculada no solo cumple con la satisfacción del interés contractual positivo del comprador, sino que permite ajustarse a las diversas alternativas de valoración de la empresa adquirida que pueden subyacer al contrato. Esta aproximación requerirá con frecuencia informes periciales complejos y capacidad de los tribunales y árbitros para separar el grano de la paja en esas pericias. Pero creemos que no hay atajos en este terreno. Prescindir del rigor jurídico y económico no tendrá efectos positivos en esta materia, como en tantas del Derecho del contrato.

BIBLIOGRAFÍA

ACKERMANN, Thomas, «Beyond Expectation? – An Assessment of the DCFR Rules on Contractual Damages», en Wagner, Gerhard (Ed.), *The Common Frame of Reference: A View from Law & Economics*, Munich, Sellier, 2009, pp. 35-68.

ACOSTA ÁLVAREZ, Tomás José, «La *due diligence* legal previa a la adquisición de empresa», en Sebastián Quetglas, Rafael (Dir.), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, 3ª ed., Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2021, Cap. 2.

- AGUAYO ESCALONA, Juan, *Las manifestaciones y garantías en el Derecho de contratos español*, Madrid, Cívitas, Thomson Reuters, 2011.
- AKERLOF, George, «The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84 (3), 1970, pp. 488-500.
- ALBERRUCHE DÍAZ-FLORES, María Mercedes, «La responsabilidad civil del abogado por pérdida de la oportunidad procesal», *Actualidad civil* (2014), núm. 9.
- ÁLVAREZ ARJONA, José María, «La estrategia contractual y el procedimiento de negociación y cierre», en Álvarez Arjona, José María y Carrasco Perera, Ángel (Dir.), *Adquisiciones de empresas*, 5ª ed., Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2019, pp. 55-105.
- ANDERSON, Miriam, «Article 621-37. Remeis», en Egea Fernández, Joan y Ferrer Riba, Josep (Dir.), *Comentaris al Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya*, Barcelona, Atelier, 2021, pp. 372-385.
- ARNOLD, Theresa; DIXON, Amanda; SHERRILL, Madison; TANNE, Hadar; GULATI, Mitu, «The Cost of Guilty Breach», *62 Boston College Law Review*, E.Supp. I.-32 (2021).
- BAR-GILL, Oren y BEN-SHAHAR, Omri, «An Information Theory of Willful Breach», *Michigan Law Review*, vol. 107 (2009), pp. 1479 y ss.
- BAU CABESTANY, Javier, «La cláusula MAC en los contratos de compraventa de empresa: consideraciones prácticas», en Sebastián Quetglás, Rafael (Coord.), *2019 Práctica Mercantil para abogados: los casos más relevantes en 2018 de los grandes despachos*, Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2019, pp. 503-526.
- BEN-SHAHAR, Omri, «Causation and Foreseeability», en Faure, Michael (Ed.), *Tort Law and Economics*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2009, pp. 83-108.
- BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Rodrigo (Coord.), *Comentarios al Código civil*, 3ª ed., Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2009.
- BORRERO ZORITA, Luis, «Reflexiones sobre los ‘earn-outs’ en operaciones de M&A y algunos supuestos específicos de aplicación», *Revista Lex Mercatoria* (2020), núm. 15, pp.68-74.
- BROOKS, Richard R.W., «The Efficient Performance Hypothesis», *116 Yale Law Journal* (2006), pp. 568-596.
- BUIL VERA, Ignacio, «Cláusula *rebus sic stantibus* y cláusulas MAC: remedios frente a la alteración extraordinaria de las circunstancias básicas del contrato», *CEFLegal: revista práctica de derecho. Comentarios y casos prácticos* (2021), núm. 243.
- CALABRESI, Guido, «Concerning Cause and the Law of Torts: An Essay for Harry Kalven, Jr.», *University of Chicago Law Review*, vol. 43 (1975), pp. 69-108.
- CAPILLA CASCO, Agustín, «Tratos preliminares, cartas de intenciones, ofertas vinculantes y no vinculantes. Su problemática contenciosa», en Sebastián Quetglas, Rafael (Dir.), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, 3ª ed., Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2021, Cap. 3.

CARRASCO PERERA, Ángel: «Comentario al artículo 1101», en Albaladejo, Manuel y Díaz Alabart, Sílvia (Dirs.), *Comentarios al Código civil y a las compilaciones forales*, XV, vol. 1, Madrid, Edersa, 1989.

— «Comentario al artículo 1107», en Albaladejo, Manuel y Díaz Alabart, Sílvia (Dirs.), *Comentarios al Código civil y a las compilaciones forales*, XV, vol. 1, Madrid, Edersa, 1989.

— «Las cartas de intenciones», en Álvarez Arjona, José María y Carrasco Perera, Ángel (Dirs.), *Adquisiciones de empresas*, 5ª ed., Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2019, pp. 107-162.

— «Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento», en Álvarez Arjona, José María; Carrasco Perera, Ángel (Dirs.), *Adquisiciones de empresas*, 5ª ed., Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2019, pp. 253-330.

— *Derecho de contratos*, 3ª ed., Pamplona (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2021.

CASTILLA BAREA, Margarita, *La nueva regulación de la venta de bienes muebles a consumidores*, Pamplona, Aranzadi, 2021.

CHOI, Albert y TRIANTIS, George, «Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions», *Yale Law Journal*, vol. 119 (2010), núm. 5, pp. 848-1121.

COATES, John C., «Why Have M&A Contracts Grown? Evidence from Twenty Years of Deals», *Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No. 889, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 333/2016*.

CRASWELL, Richard, «When is a Willful Breach 'Willful'? The Link Between Definitions and Damages», *Michigan Law Review*, vol. 107 (2009), (8), pp. 1501-1515.

CRISTÓBAL MONTES, Ángel, «Compensatio lucri cum damno en el resarcimiento del daño por el deudor», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario* (1989), núm. 595, pp. 1965-1976.

DARBY, Michael R. y KARNI, Edi, «Free Competition and the Optimal Amount of Fraud», *Journal of Law and Economics*, vol. 16 (1973), (1), pp. 67-78.

DARI-MATTIACCI, Giuseppe; ONDERSTAL, Sander; PARISI, Francesco: «Asymmetric Solutions to Asymmetric Information Problems», *International Review of Law and Economics*, vol. 66 (2021), (1), pp. 1-11.

— «Non-Disclosure Rules as Penalty Defaults», en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3903396> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3903396>.

DE ÁNGEL YAGÜEZ, Ricardo de, «Art. 1107», en Paz-Ares, Cándido; Díez-Picazo Ponce De León, Luís; Bercovitz, Rodrigo; Salvador Coderch, Pablo (Dirs.), *Comentario del Código civil, Tomo II*, Madrid, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, 1993, pp. 53-62.

DE COSSÍO CORRAL, Alfonso, «La causalidad en la responsabilidad civil. Estudio del Derecho español», *Anuario de Derecho civil*, vol. 19 (1966), núm. 3, pp. 527-554.

DEL RÍO, Guillermo, «El funcionamiento de los seguros de manifestaciones y garantías en la práctica. Una visión desde la praxis norteamericana», en Veiga Copo, Abel B. (Dir.), *Dimensiones y desafíos del seguro de responsabilidad civil*, Madrid, Cívitas, 2021, Cap. 9.

DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, Luis:

— *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial, tomo II*, 6ª ed., Madrid, Cívitas, 2008.

— *Derecho de daños*, Madrid, Cívitas, 2000.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Pilar, «La responsabilidad civil del procurador y la pérdida de oportunidad procesal», *Revista de responsabilidad civil, circulación y seguro* (2020), núm. 4, pp. 6-37.

EISENBERG, Melvin A., «The Disgorgement Interest in Contract Law», *105 Michigan Law Review* (2006), pp. 559-602.

FENOLLAR GONZÁLEZ, María, «Las cláusulas MAC (Material Adverse Change) en los procesos de fusión y adquisición de empresas en el ordenamiento jurídico español», *Anuario de la Facultad de Derecho. Universidad de Alcalá* (2019), núm. 12, pp. 195-220.

FENOY PICÓN, Nieves, «Comentario a la Sentencia de 5 de junio de 2008 (RJ 2008, 3210)», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2009), núm. 80, pp. 1844-1857.

FERNÁNDEZ MASIÁ, Enrique, «Sentencia de 28 de enero 2000», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2000), núm. 1447, pp. 673-689.

GALLEGO SÁNCHEZ, Esperanza, «La compraventa de empresa en el Anteproyecto de Código Mercantil», en Morillas Jarillo, María José; Perales Viscasillas, María del Pilar; Porfirio Carpio, Leopoldo José (Dirs.), *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Madrid, Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 436-454.

GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO-VELÁZQUEZ, Javier, «Aspectos generales de las operaciones de adquisición de empresas», en Sebastián Quetglas, Rafael (Dir.), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, 3ª ed., Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2021, Cap. 1.

GILI SALDAÑA, Marian, «Las cláusulas de cambios adversos relevantes en las adquisiciones de empresas», *InDret* (2013), núm 1, pp. 1-19.

GILLETTE, Clayton P., «Tacit Agreement and Relationship-Specific Investment», *New York University Law Review*, vol. 88 (2013), pp. 128-169.

GIMENO RIBES, Miguel, *La protección del comprador en la adquisición de empresa. Estudio comparado de los ordenamientos español y alemán*, Granada, Comares, 2013.

GIVATI, Yeonathan y KAPLAN, Yotan, «Over-Reliance under Contractual Disgorgement», *American Law and Economics Review* (2018), pp. 82-104.

GOIZUETA VELASCO, Javier, «El seguro de M&A: la eficacia de las manifestaciones y garantías y la responsabilidad del vendedor en los contratos de compraventa de empresas», *Revista española de seguros: Publicación doctrinal de Derecho y Economía de los Seguros privados* (2020), 183-184, pp.399-416.

GOLDBERG, Victor P.: *Rethinking the Law of Contract Damages*, Cheltenham, UK, Edward Edgar Publishing, 2019.

— «Consequential Damages and Exclusion Clauses», en Goldberg, Victor P., *Rethinking the Law of Contract Damages*, UK, Edward Elgar Publishing, 2019; *Criterion Journal On Innovation*, vol. 3, 2018, p. 27; *Columbia Law & Economics Working Paper No. 582*, 2018.

— «Reckoning Contract Damages: Valuation of the Contract as an Asset», 75 *Washington and Lee Law Review* 301 (2018).

— «Rethinking Jacob & Youngs v. Kent», *Case Western Reserve Law Review*, vol. 66 (2015), pp. 111-142.

— *Rethinking Contract Law and Contract Design*, Northampton, MA, Edward Elgar Publishing, 2015.

GÓMEZ LIGÜERRE, Carlos, «Concepto de daño moral», en Gómez Pomar, Fernando y Marín García, Ignacio (Coord.), *El daño moral y su cuantificación*, 2ª ed., Barcelona, Bosch, 2017, pp. 29-72.

GÓMEZ POMAR, Fernando: *Previsión de daños, incumplimiento e indemnización*, Madrid, Cívitas, 2002.

— «Pleitos tengas: pérdida de un litigio, responsabilidad del abogado y daño moral», *InDret*, núm. 3, 2003, pp. 1-9.

— «El incumplimiento contractual en Derecho español», *InDret* (2007), núm. 3, pp. 1-49.

— «Coneixement de la manca de conformitat pel comprador», en Egea Fernández, Joan y Ferrer Riba, Josep (Dir.), *Comentaris al Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya*, Barcelona, Atelier, 2021.

— «Conformitat del bé al contracte», en Egea Fernández, Joan y Ferrer Riba, Josep (Dir.), *Comentaris al Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya*, Barcelona, Atelier, 2021, pp. 225 y ss.

— «Exigència i moment de la conformitat», en Egea Fernández, Joan y Ferrer Riba, Josep (Dir.), *Comentari al llibre sisè del Codi civil de Catalunya*, Barcelona, Atelier, 2021, pp. 268 y ss.

GÓMEZ POMAR, Fernando y GILI SALDAÑA, Marian: «La complejidad económica del remedio resolutorio por incumplimiento contractual. Su trascendencia en el Derecho español de contratos, en la normativa común de compraventa europea (CESL) y en otras propuestas», *Anuario de Derecho civil*, LXVII (2014), 4, pp. 1199-1252.

— «Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas», en Sebastián Quetglas, Rafael (Dir.), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, 3ª ed., Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2021, Cap. 10.

GÓMEZ POMAR, Fernando y PENALVA ZUASTI, José, «Problemas de concepto, valoración y cuantificación del daño moral (Análisis económico del Derecho)», en Gómez Pomar, Fernando y Marín García, Ignacio (Coord.), *El daño moral y su cuantificación*, 2ª ed., Barcelona, Bosch, 2017, pp. 73-106.

GONZÁLEZ CARRASCO, Carmen, «Pérdida de oportunidad procesal: motivación de la identificación y valoración del daño y del nexo causal. Comentario a la STS de 13 de julio 2017 (RJ 2017, 3959)», *Cuadernos Cívitas de jurisprudencia civil* (2018), núm. 107, pp. 9-20.

GREGORACI FERNÁNDEZ, Beatriz, «Daños indemnizables en el derecho contractual inglés: hacia una revisión de la *remoteness rule*», *Anuario de Derecho Civil*, tomo LXIV (2011), fasc. I, pp. 125-256.

GRIFFITH, Sean J., «Deal Insurance: Representation and Warranty Insurance in Mergers and Acquisitions», 104 *Minnesota Law Review* (2020), pp. 1839-1920.

HALLETT CHARRO, Rosana, «Due Diligence», en Álvarez Arjona, José María y Carrasco Perera, Ángel (Dir.), *Adquisiciones de empresas*, 5ª ed., Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Thomson Reuters, 2019, pp. 163-226.

HART, Herbert L.A. y HONORE, Tony, *Causation in the Law*, 2ª ed., Oxford, Clarendon Press, 1985.

HERNANDO CEBRIÁ, Luís: *El contrato de compraventa de empresa (Extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2005.

— «Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de junio de 2008», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2009), núm. 79, pp. 271-284.

HILLMAN, Robert A., «The Future of Fault in Contract Law», *Duquesne Law Review*, vol. 52 (2014), pp. 275-302.

INFANTE RUIZ, Francisco José, *La responsabilidad por daños: nexo de causalidad y «causas hipotéticas»*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002.

JENNEJOHN, Matthew; NYARKO, Julian; TALLEY, Eric L., «COVID-19 as a Force Majeure in Corporate Transactions», *Working Paper, Columbia Law School* (2020).

JIN, Ginger Zhe; LUCA, Michael; MARTIN, Daniel, «Is No News (Perceived As) Bad News? An Experimental Investigation of Information Disclosure», *American Economic Journal: Microeconomics* (2021), núm. 13 (2), pp. 141-173.

KRAMER, Adam, *The Law of Contract Damages*, 2ª ed., Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2017.

LACRUZ BERDEJO, José Luis *et al.*, *Elementos de Derecho civil II: Derecho de obligaciones*, vol. 2. *Parte General. Teoría general del contrato*, 3ª ed., Barcelona, Bosch, 1994.

LAKE, Ralph B. y DRAETTA, Ugo, *Letters of Intent and Other Precontractual Documents. Comparative Analysis and Forms*, Massachusetts, Butterworth Legal Publishers, 1989.

LANDES, William y POSNER, Richard, *The Economic Structure of Tort Law*, Cambridge-Massachusetts, Harvard University Press, 1987, pp. 228 y ss.

LUCEÑO OLIVA, José Luis y GUERRERO CAMACHO, Eva, «Las manifestaciones y garantías en la compraventa de empresas. El seguro de manifestaciones y garantías», *Diario La Ley* (2020), núm. 9614.

LLODRÁ GRIMALT, Francisca, «*Letter of intent*, carta de intenciones, precontrato», *Revista de Derecho Patrimonial* (2002), núm. 8, pp. 129-148.

MALO VALENZUELA, Miguel Ángel, «Comentario de la sentencia del Tribunal Supremo de 2 de julio de 2019 (382/2019): la responsabilidad contractual por el incumplimiento de deberes de información en inversiones financieras y la doctrina de la *compensatio lucri cum damno*», en Yzquierdo Tolsada, Mariano (Dir.), *Comentarios a las sentencias de unificación de doctrina: civil y mercantil*, vol. 11, Madrid, Dykinson, 2019, pp. 235-248.

MANZANARES SECADES, Alberto, *Una aproximación a la cláusula MAC (Material Adverse Change) en los contratos de financiación sindicada a la luz de la jurisprudencia anglo-americana*, Pamplona, Aranzadi, Thomson Reuters, 2016.

MARÍN GARCÍA, Ignacio y MILÁ RAFEL, Rosa, «Daño moral contractual», en Gómez Pomar, Fernando y Marín García, Ignacio (Coord.), *El daño moral y su cuantificación*, 2ª ed., Barcelona, Bosch, 2017, pp. 201-254.

MAROÑO GARGALLO, María del Mar, *El deber de salvamento en el contrato de seguro. Estudio del artículo 17 de la Ley 50/1980*, Madrid, Comares, 2006.

MARSCHALL, Patricia H., «Willfulness: A Crucial Factor in Choosing Remedies for Breach of Contract», *Arizona Law Review*, vol. 24 (1982), pp. 733 y ss.

MARTÍ MORENO, Jorge y GURREA BOIX, Daniel, «El *earn out* y la eventual problemática del precio variable en operaciones de M&A», *Diario La Ley* (2018), núm. 9169.

MARTÍN BAUMEISTER, Bruno, «La cláusula de manifestaciones y garantías en el contrato de adquisición de empresa: ubicación dogmática y análisis de jurisprudencia», en Hernández González-Barreda, Pablo y Martínez Muñoz, Miguel, *Problemas actuales en la transmisión de empresas*, Pamplona, Aranzadi, Thomson Reuters, 2020, pp. 231-260.

MARTÍNEZ GARCÍA, Rosario, «Responsabilidad profesional de abogado por negligencia profesional: pérdida de oportunidad procesal, concurrencia de causas, cuantía de la indemnización», *Diario La Ley* (2013), núm. 8147.

MAS BADÍA, María Dolores, «Sentencia de 10 de junio de 2010. Error, sustancial y excusable, en el consentimiento. Compraventa de empresa naviera, por medio de la adquisición de la totalidad de sus acciones, garantizando los vendedores un determinado valor patrimonial de la empresa de que se desprendía su viabilidad, cuando realmente estaba en situación de quiebra de hecho, como pusieron de relieve la auditoría y la tasación pactadas en el propio contrato. Anulación del contrato y recíproca restitución de las prestaciones. Indemnización de daños y perjuicios con base en la responsabilidad contractual», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2011), núm. 85, pp. 491-527.

MCCORMICK, Charles T., *Handbook on the Law of Damages*, St. Paul, West. Publishing Co., 1935.

MEDINA ALCOZ, María, «Inversión financiera que ocasiona perjuicios por asesoramiento defectuoso y computación de los rendimientos percibidos: aplicación de la regla de la *compensatio lucri cum damno*. Comentario a la STS de 6 de marzo de 2019 (RJ 2019,1136)», *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* (2019), núm. 111, pp. 241-252.

MORALES MORENO, Antonio Manuel: «Comentario al art. 1486 CC», en PAZ-ARES, Cándido; DÍEZ-PICAZO PONCE DE LEÓN, Luís; BERCOVITZ, Rodrigo; SALVADOR CODERCH, Pablo (Dir.), *Comentario del Código civil, Tomo II*, Madrid, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, 1991, pp. 956 y ss.

— *La modernización del derecho de obligaciones*, Madrid, Cívitas, 2006.

— *Incumplimiento del contrato y lucro cesante*, Madrid, Cívitas, 2010.

NELSON, PHILLIP, «Information and Consumer Behavior», *Journal of Political Economy* (1970), núm. 78, pp. 311-329.

NIETO ALONSO, Antonia, «La buena fe, principio general del derecho y sus concreciones inmediatas: la doctrina de los actos propios y el deber de mitigar el daño: incidencia en las relaciones de vecindad», en García Rubio, María Paz; Moreso, José Juan; Varela Castro, Ignacio (Coord.), *Conceptos multidimensionales del derecho*, Madrid, Reus, 2020, pp. 317-364.

OLIVA BLÁZQUEZ, Francisco, «Aceptación, contraoferta y modificación del contrato de compraventa internacional a la luz del artículo 8 del Convenio de Viena. La indemnización de daños y perjuicios y el “deber de mitigar” ex art. 77 CISG: Comentario a la STS de 28 enero 2000 (RJ 2000, 454)», *Revista Aranzadi de derecho patrimonial* (2000), núm. 5, pp.203-220.

PANIZA FULLANA, Antonia, «Responsabilidad profesional del abogado por la pérdida de oportunidad procesal: la problemática determinación del quantum indemnizatorio», *Aranzadi civil-mercantil. Revista doctrinal*, vol. 1 (2012), núm. 11, pp. 51-64.

PANTALEÓN PRIETO, Fernando: «Resolución por incumplimiento e indemnización», *Anuario de Derecho civil*, vol. 42 (1989), núm. 4, pp. 1143-1168.

— «Causalidad e imputación objetiva: Criterios de imputación», en VV.AA., *Centenario del Código Civil, Tomo II*, Madrid, Asociación de Profesores de Derecho Civil, 1990, pp. 1561-1591.

— «El sistema de responsabilidad contractual (materiales para un debate)», *Anuario de Derecho Civil*, vol. 44 (1991), núm. 3, pp. 1019-1092.

— «Las nuevas bases de la responsabilidad contractual», *Anuario de Derecho Civil*, T. XLVI (1993), pp. 1719-1745.

PARRA LUCÁN, M. Ángeles, «Promesa de compraventa, precontrato y cartas de intenciones en la jurisprudencia», en CARRASCO PERERA, Ángel (Dir.), *Tratado de la compraventa. Homenaje a Rodrigo Bercovitz, vol. I*, Pamplona, Aranzadi, Thomson Reuters, 2013, pp. 423-433.

PÉREZ CARRILLO, Elena F., «Aproximación al aseguramiento de las manifestaciones y garantías contractuales vertidas en la compraventa de empresas. El seguro R&W», en Veiga Copo, Abel B. (Dir.), *Dimensiones y desafíos del seguro de responsabilidad civil*, Madrid, Cívitas, 2021, Cap. 8.

PÉREZ VELÁZQUEZ, Juan Pablo: «La carga de evitar o mitigar el daño derivado del incumplimiento del contrato», *InDret* (2015), núm. 1, pp. 1-63.

— *La indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento del contrato en los Principios de Derecho contractual europeo*, Madrid, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2016.

RAMOS GONZÁLEZ, Sonia, «Transmissió de riscos», en Egea Fernández, Joan y Ferrer Riba, Josep (Dir.), *Comentari al llibre sisè del Codi civil de Catalunya*, Barcelona, Atelier, 2021, pp. 205 y ss.

RAVINA MARTÍN, Pedro, «Los ajustes de precio en los contratos de compra de empresas», en Sebastián Quetglas, Rafael (Dir.), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, 3ª ed., Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2021, Cap. 11.

RODRÍGUEZ GUITIÁN, Alma María, «La indemnización del daño moral en el incumplimiento contractual», *Revista jurídica Universidad Autónoma de Madrid* (2007), núm. 15, pp. 239-263.

SALVADOR CODERCH, Pablo y FERNÁNDEZ CRENDE, Antonio, «Causalidad y responsabilidad», 3ª ed., *InDret* (2006), núm. 1, pp. 1-27.

SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, Juan, «Cláusulas material adverse change», *Arbitraje: revista de arbitraje comercial y de inversiones*, vol. 3 (2010), núm. 3, pp. 677-696.

SCHWARTZ, Alan y SCOTT, Robert, «Market Damages, Efficient Contracting and the Economic Waste Fallacy», *Columbia Law Review*, vol. 108 (2008), núm. 7, pp. 1610-1669.

SCHWEIZER, Urs, «Contract Remedies from the Incentive Perspective», en Wagner, Gerhard (Ed.), *The Common Frame of Reference: A View from Law & Economics*, Berlín, New York, Otto Schmidt/De Gruyter European Law Publishers, Sellier, 2009, pp. 1-18.

SHAVELL, Steven, «Causation and Tort Liability», en Newman, Peter (Ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 1 (A-D), New York, Stockton Press, 1998, pp 211-214.

SCOTT, Robert E. y TRIANTIS, George, «Embedded Options and the Case against Compensation in Contract Law», *Columbia Law Review*, vol. 104 (2004), pp. 1428-1491.

SEBASTIÁN QUETGLAS, Rafael (Dir.), *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, 3ª ed., Madrid, La Ley, Wolters Kluwer, 2021.

SERRA RODRÍGUEZ, Adela, *La responsabilidad civil del abogado*, Pamplona, Aranzadi, 1999.

SERRANO ACITORES, Antonio, «La importancia de la *due diligence* en los procesos de compraventa de empresas», *La Ley mercantil* (2017), núm. 36.

SMYTHE, Donald, «Commercial Law in the Cracks of Judicial Federalism», *Catholic University Law Review*, vol. 56 (2007), núm. 2, pp. 451-502.

SOLÉ FELIU, Josep, «El daño moral por infracción contractual: principios, modelos y derecho español», *InDret* (2009), núm. 1, pp. 1-42.

SOLER PRESAS, Ana: «El deber de mitigar el daño (A propósito de la STS 1ª de 15-11-94)», *Anuario de Derecho civil*, vol. 48, núm. 2, 1995, pp. 951-970.

— «Comentario a los arts. 75 a 77 CV», en Díez-Picazo y Ponce De León, Luis (Dir.), *La compraventa internacional de mercaderías. Comentario de la Convención de Viena*, Madrid, Cívitas, 1997, pp. 609-628.

— *La valoración del daño en el contrato de compraventa*, Pamplona, Aranzadi, 1998.

— «La indemnización por resolución del contrato en los PECL/DCFR», *InDret* (2009), núm. 2, pp. 1-32.

— «Tratamiento jurídico de la frustración tras la adquisición de una empresa», *Anuario de Derecho civil*, vol. 67 (2014), núm. 1, pp. 81-111.

SOLER PRESAS, Ana y DEL OLMO GARCÍA, Pedro, *Prácticum daños. 2019*, Pamplona, Aranzadi, 2019.

STUDY GROUP ON A EUROPEAN CIVIL CODE; EUROPEAN RESEARCH GROUP ON EC PRIVATE LAW (ACQUIS GROUP); VON BAR, Christian *et al.* (Eds.), *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law, Draft Common Frame of Reference, Final Outline Edition*, München, Sellier, 2009.

THEL, Steve y SIEGELMAN, Peter: «Willfulness Versus Expectation: A Promisor-Based Defense of Willful Breach Doctrine», *Michigan Law Review*, vol. 107, 2009, pp. 1517-1531.

— «You Do Have to Keep Your Promises: A Disgorgement Theory of Contract Remedies», *52 William and Mary Law Review*, 2011, pp. 1181-1246.

TREITEL, *The Law of Contract*, 11th ed., London, Sweet & Maxwell, 2007.

VICENTE DOMINGO, Elena, «La reparación integral y la compensación de lucros y daños», en Llamas Pombo, Eugenio (Coord.), *Estudios de derecho de obligaciones: homenaje al profesor Mariano Alonso Pérez*, vol. 2, Madrid, La Ley, 2006, pp. 931-939.

VIGURI PEREA, Agustín, *Los tratos preliminares: las cartas de intenciones y otros documentos legales precontractuales (Análisis del Derecho norteamericano y británico. Impacto en otros ordenamientos jurídicos. Análisis del caso)*, Barcelona, PPU, 1994.

WEST, Glenn D., «Consequential Damages Redux: An Updated Study of the Ubiquitous and Problematic “Excluded Losses” Provision in Private Company Acquisition Agreements», *The Business Lawyer*, vol. 70 (2015), núm. 4, pp. 971-1006.

YZQUIERDO TOLSADA, Mariano, *Responsabilidad civil extracontractual*, Madrid, Dykinson, 2015.

ZURITA MARTÍN, Isabel, «Duty of mitigation, buena fe y relación de causalidad en la determinación de los daños contractuales indemnizables», *InDret* (2016), núm. 4, pp. 1-33.

Fecha de recepción: 17.03.2022

Fecha de aceptación: 17.06.2022