

**UNIVERSIDAD DE SAN MARTÍN DE PORRES**

**FACULTAD DE DERECHO**

**CENTRO DE ESTUDIOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS - CEFAE**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN ANUAL**

**“REPRESENTATIONS AND WARRANTIES: REDUCIENDO LOS COSTOS DE LA ASIMETRÍA  
INFORMATIVA EN FUSIONES Y ADQUISICIONES”**

**INVESTIGADORES:**

1. Jorge L. Conde Granados (Presidente CEFAE).
2. Francisco Javier Torres Madrid (Director de Investigaciones CEFAE).
3. Rosa Chancafe Chafloc
4. Luis Ayala Riega
5. Dennis Portilla Quispe
6. Mijaira Salinas Perez
7. Alonso de la Torre López

**Lima – Perú**

**2017**

---

## Dedicatoria

A todos aquellos que sienten pasión por los temas de derecho corporativo, cuyo objetivo es especializarse en el magno mundo de las Fusiones & Adquisiciones de Empresas; empezando por los estudiantes de la especialidad, quienes se han aventurado por el conocimiento de un mundo lleno de estrategias, ingenio, oportunidades y éxito; luego, por los catedráticos de la especialidad, quienes a diario se esfuerzan por impartir de la mejor y más eficiente forma sus conocimientos del mundo corporativo desde el punto de vista teórico y práctico; finalmente, por todos aquellos expertos especializados en la materia, los que mueven y promueven el mundo de las fusiones y adquisiciones, sumando a la economía de nuestro país.

## Agradecimientos

A Dios, dueño de la infinita sabiduría, porque es quien nos proporciona el conocimiento necesario para llevar a cabo proyectos de investigación como este;

A nuestra Casa de Estudios, la Universidad de San Martín de Porres, por apostar por la investigación y promoverla de manera activa y creativa a través de sus Centros de Estudios e Investigación;

A los expertos profesionales especialistas en temas de Fusiones & Adquisiciones de empresas, que nos han acompañado durante toda la realización de este proyecto de investigación, proporcionándonos sus vastos conocimientos desde su perspectiva práctica y real.

A nuestro equipo del Centro de Estudios de Fusiones y Adquisiciones de Empresas – CEFAE, que con su apoyo ha concretado éste, su primer Trabajo de Investigación, dentro del cual reconocemos la participación de las Direcciones de Monitoreo e Investigación, lideradas por Jorge Conde Granados y Francisco Torres Madrid, integradas por Rosa Chancafe Chafloc, Luis Ayala Riega, Denis Portilla Quispe, Mijaira Salinas Pérez, Alonso De la Torre, Nicole Medrano Blanco, Joseph Peláez Puelles, Luis Alberto Samamé, Rosalinda Bustamante y Daniel Salazar Urbina.

---

# “REPRESENTATIONS AND WARRANTIES: REDUCIENDO LOS COSTOS DE LA ASIMETRÍA INFORMATIVA EN FUSIONES Y ADQUISICIONES”

## INDICE

Dedicatoria .....	ii
Agradecimientos .....	iii
DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA.....	vii
FORMULACIÓN DEL PROBLEMA .....	vii
OBJETIVOS .....	vii
Objetivo General .....	vii
Objetivos Específicos .....	vii
HIPÓTESIS .....	viii
JUSTIFICACIÓN .....	viii
Capítulo II Metodología de la Investigación .....	9
2.1.    Diseño Metodológico .....	9
2.2.    Método .....	9
2.3.    Etapas de la Investigación.....	10
A.    Etapa Inicial de Gabinete .....	10
B.    Etapa Final de Gabinete.....	10
Capítulo III Marco Conceptual e Importancia de los W&R en los M&A.....	11
Fusiones y Adquisiciones, una mirada desde la perspectiva económica .....	11
Las Declaraciones y Garantías: Marco Conceptual.....	12
3.1.1    Naturaleza jurídica de los W&R .....	16
3.1.2    Función de los W&R .....	16
3.1.3    Contenido de los W&R.....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
3.1.4    Clasificación de W&R .....	17
3.2    Análisis Económico de los W&R en los M&A.....	23
Consideraciones generales sobre el Análisis Económico del Derecho .....	23
¿Cuáles son las funciones del AED?.....	25
AED en las Fusiones y Adquisiciones.....	25
AED como método para disminución de riesgos en los W&R.....	28
Excusas admisibles al deudor.- .....	28

Dimensión Temporal.-.....	29
EXPERIENCIA DE LA APLICACIÓN DE LOS W&R EN LOS M&A EN EL PERÚ .....	31
CARACTERÍSTICAS DE LOS W&R.....	31
Poseen carácter de situación fáctica y no de obligación contractual .....	31
Poseen carácter sancionatorio como consecuencia jurídica a su incumplimiento.....	32
Poseen carácter indemnizatorio.....	32
Son un medio de obtención de información.....	33
Carece de un factor de atribución de responsabilidad .....	33
Se configuran como una cobertura de riesgos.....	34
Son un medio delimitador de la responsabilidad .....	35
Son accesorias al contrato principal de M&A.....	36
APLICACIÓN DE LOS W&R EN EL PERÚ .....	36
¿Existe norma aplicable en el Perú que detalle la naturaleza, forma, aplicación y ejecución de los W&R? .....	38
Sobre proyectos normativos en desarrollo o cancelados .....	39
Medidas alternativas para la aplicación de los W&R en la legislación peruana .....	41
Saneamiento por Vicios Ocultos .....	42
Fundamento .....	42
Naturaleza Jurídica.....	43
Requisitos .....	43
La presencia de vicios ocultos en las Declaraciones y Garantías .....	44
PROBLEMAS CON LOS W&R .....	45
Los Acuerdos de Confidencialidad .....	46
¿Es lo mismo una cláusula de confidencialidad que un acuerdo de confidencialidad? ..	48
Funciones de los NDA.....	48
Contenido del NDA:.....	48
Remedios alternativos a los W&R .....	49
¿Resulta eficaz insertar una cláusula de Warranties and Representations en las Fusiones & Adquisiciones?.....	50
Acerca de los factores positivos de las Cláusulas de Warranties and Representations.....	51
Experiencia de la aplicación de los W&R en los M&A en Chile .....	52
Marco conceptual de los W&R en Chile .....	52
Características de las W&R en Chile .....	53
Resultados de la regulación jurídica chilena en la fusiones y adquisiciones .....	55
Crítica a los W&R.....	56
Crítica a los resultados de aplicar los W&R.....	56

MAC y los W&R .....	56
Propuesta de Solución.....	58
Conclusiones .....	60
Recomendaciones .....	61
Fuentes de Información .....	62

## DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

El propósito de este trabajo es identificar consideraciones jurídicas de las Garantías y Declaraciones (*Warranties & Representations*) en el sector de fusiones y adquisiciones de empresas, determinando su valor real y la utilidad en el sector del Derecho Corporativo. En base a lo anterior, se desarrollará un análisis crítico respecto de las oportunidades de mejora en la aplicación de las Garantías y Declaraciones, analizando los resultados de la experiencia peruana y extranjera al respecto. Finalmente, se propone medidas a nivel privado y público respecto a la mejor aplicación de Declaraciones y Garantías en las fusiones y adquisiciones en el mercado peruano, con el claro objetivo de lograr transacciones más eficientes.

## FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Es posible que los Representations & Warranties (Declaraciones y Garantías) reduzcan los costos de la asimetría de la información en los procesos de Fusiones y Adquisiciones (M&A)?.

## OBJETIVOS

### Objetivo General

Determinar el valor real del empleo de Declaraciones y Garantías en el mercado de fusiones y adquisiciones en el Perú, para así proponer mejoras contractuales y normativas en su aplicación.

### Objetivos Específicos

Utilizar metodologías como el Análisis Económico del Derecho o *Behavioral Economics* para realizar estudios de los W&R y ver el impacto que tiene dentro de una negociación los W&R.

Usar la casuística para un enfoque predictivo, es decir, visualizar el porqué, como, donde y en qué momento los jugadores utilizan los W&R, tratar de visualizar las estrategias y metodologías de cada parte (comprador y vendedor).

## HIPÓTESIS

A través de un adecuado empleo, es posible que las Garantías y Declaraciones coadyuven a transacciones más eficientes en el mercado de fusiones y adquisiciones en el Perú.

## JUSTIFICACIÓN

El propósito de este trabajo se justifica en la necesidad académica de explorar la importancia teórica de las Garantías y Declaraciones en las fusiones y adquisiciones, como herramienta útil para transacciones más eficientes. En base a lo anterior, se desarrollará un análisis crítico respecto al actual empleo de dichas herramientas en el mercado peruano, confrontando el uso de las mismas en el mercado extranjero, determinando qué posibles fallas se han presentado y como superarlas. Finalmente, se proponen medidas para aprovechar al máximo posible el empleo de las Declaraciones y Garantías, de cara a la coyuntura económica existente, dotando al lector de un panorama general, así como las oportunidades de mejora respectivas.



## Capítulo II Metodología de la Investigación

### 2.1. Diseño Metodológico

El presente trabajo de investigación se desarrolla a partir del estudio de la regulación jurídica y económica del uso de Declaraciones y Garantías en el contexto peruano y extranjero. Asimismo, se realiza un análisis respecto al empleo práctico de dichas herramientas, para lo cual se desarrollan los aspectos básicos y se describe el estado actual que justifica la toma de medidas en el ámbito público y privado.

Este trabajo de investigación adquiere especial importancia debido a la alta significación económica de las fusiones y adquisiciones en el Perú, como mecanismos para desarrollar sinergias y por tanto eficiencia en el mercado.

### 2.2. Método

En el presente trabajo de investigación se detallan los fundamentos que se desarrollarán para determinar cuál es el impacto y relevancia de las Declaraciones y Garantías en el Perú, mediante un análisis jurídico conceptual.

- **El método de la investigación es empírico**, ya que está basada en la observación (evidencias verificadas en campo), por las autoridades competentes y actores relevantes involucrados; y además es en la que se pone a prueba una hipótesis.
- **Tiene un Diseño no experimental**, porque se realiza sin manipular deliberadamente variables, es decir, no se varían intencionadamente las variables independientes, simplemente se observan los fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizarlos.

- **TIPO:**
  - **Investigación Transeccional**, porque la evaluación se realizó en un tiempo puntual. En el presente caso, se toma en consideración la actualidad económica peruana.
  
- **NIVELES:**
  - **Explicativa.** Se buscan las razones y causas que provocan el problema.
  - **Correlacional.** Se analiza la relación entre los diferentes factores que originan el problema en estudio y la influencia de éstos.
  - **Descriptiva.** Se describe un fenómeno o una situación mediante el estudio del mismo en una circunstancia tempore - espacial determinado.

### 2.3. Etapas de la Investigación

#### **A. Etapa Inicial de Gabinete**

En esta primera etapa se busca información en las bibliotecas de diferentes universidades de Lima, entidades gubernamentales e internet (investigaciones de reconocidas publicaciones y revistas), así como en los repositorios nacionales e internacionales.

#### **B. Etapa Final de Gabinete**

En esta etapa final se efectúan los ajustes necesarios con los aportes de gabinete en relación a los antecedentes de los hechos materia de estudio. Además, para la estimación de la importancia del empleo de Garantías y Declaraciones en el mercado de fusiones y adquisiciones en el Perú, se realizaron consultas a expertos profesionales que tienen vinculación directa o indirecta con dicho mercado.

### Fusiones y Adquisiciones, una mirada desde la perspectiva económica

Se ha tratado en el ámbito académico sobre las M&A y su funcionamiento, no obstante es una tarea pendiente el desarrollo de las ventajas que ello contrae para las organizaciones, para lo cual el análisis económico constituye una importante herramienta.

Mención aparte merece el estudio sobre la entrada en un mercado a través de las M&A, basándose en superar aquellas barreras con un costo muy bajo al de otras compañías, esto debido a que lo que se busca con las fusiones y adquisiciones es que no solo el comprador se vea beneficiado, sino que a su vez el vendedor muy aparte de ver un fin económico este sepa que la empresa que probablemente fundó siga permaneciendo en el mercado por mucho tiempo más. Así, dentro de la doctrina se desarrollan algunos aspectos básicos que se pasan a desarrollar (Porter, 2001):

#### 1. Reducir los costos de los productos

Para este aspecto consiste que, haciendo un análisis económico, encontrar una manera de producir un bien a un menor costo y obtener el máximo de beneficio, tecnología nueva, una planta con mejor infraestructura, posibles actividades compartidas con otras compañías que genere sinergia y ambos se vean beneficiados.

#### 2. Ingresar comprando al mejor precio

En este punto lo que se aprecia es que las compañías que desean adquirir, buscan las mejores posibilidades dentro del mercado con un costo menor a la rentabilidad que desean recibir, en tanto las empresas vendedoras buscan compradores para seguir desarrollando la actividad comercial y esta perdure en el tiempo.

#### 3. Productos superiores en calidad

Tal como se menciona en el punto uno la innovación trae consigo un sinnúmero de beneficios como por ejemplo que el producto final sea de mejor calidad, cosa que probablemente no sucedía antes de la adquisición

#### 4. Un mejor Sistema de distribución

En este punto lo que se busca desarrollar es que la empresa que realizó la adquisición genere sinergias en el mercado aprovechando el sistema establecido por otros negocios

Cabe mencionar que un M&A no introduce directamente una nueva empresa en el mercado, claro que si ayuda a que el proceso sea menos complicado, ahora bien, el precio de la adquisición de la empresa vendedora estará delimitado por el buen gobierno corporativo y las estrategias que esta tenga, esto establece el precio base dentro del mercado; también se debe resaltar que al vender cuenta con la opción de conservar y operar el negocio manteniendo cierta participación dentro de la empresa, mientras que para el comprador todo esto es beneficioso, pero solo será viable la compra si el costo de la misma es muy baja y la expectativa de rentabilidad es grande. Por tanto, para que sea rentable la adquisición se obtiene las siguientes afirmaciones:

- Si es bajo el precio base creado por la alternativa que tiene el vendedor de conservar el negocio;
- Si el comprador tiene la capacidad de seguir operando el negocio luego de adquirir la empresa
- Si las barreras que lo separan son superadas y no hay otra falla dentro del proceso de adquisición.

#### Las Declaraciones y Garantías: Marco Conceptual

El Código Civil Peruano contempla en su artículo 1354<sup>o</sup>, la disposición de la libertad contractual como *“la facultad que tienen las partes para determinar libremente el contenido del contrato, siempre que no sea contrario a las normas legales de carácter imperativo”*.

Dependiendo de la complejidad de la transacción a realizar, se podrán adoptar distintos instrumentos que busquen atenuar las diversas contingencias que se puedan presentar. En el caso de la compraventa de acciones de las sociedades, existe un componente significativo de riesgo, al existir hechos y situaciones en la organización a adquirir (*target*) que pueden manifestarse en forma evidente (es el caso de una contingencia por deudas reflejadas en el libro contable de la empresa) o bien de manera poco transparente (como es el caso de acuerdos de confidencialidad

que restrinjan el ejercicio de derechos patrimoniales). Como resultado, la asimetría informativa dará lugar un poder de negociación desigual que conlleve a una transacción ineficiente con acciones sobrevaloradas. Para contrarrestar los efectos antes indicados, la práctica sugiere la aplicación de diversos instrumentos, entre los cuales se tienen (Mejía Servan, 2015):

a) Cláusula de Definiciones.- En esta cláusula se trata de definir conceptos que serán usados a lo largo del contrato para así hacer más fácil la lectura del contrato.

b) Cláusula de Antecedentes.- Se menciona que los vendedores son accionistas de la empresa target y que el comprador está interesado en adquirir sus acciones.

c) Cláusula del Objeto del Contrato.- Se menciona que el vendedor transfiere sus acciones en la target y el comprador las adquiere por un precio a pagar.

d) Cláusula del Precio y forma de pago.- Se establece el precio de venta y la oportunidad de su pago. En caso el precio de venta sea determinable se establece la manera de calcularlo. Por ejemplo, el precio puede estar en función a un múltiplo del EBITDA o en base al capital de trabajo de la *target*.

e) Cláusula de Declaraciones y Garantías.- En esta cláusula se establecen afirmaciones de los vendedores respecto de la situación económica, legal, financiera, contable y operativa de la *target*.

f) Cláusula de Indemnización por falsedad o inexactitud de una Declaración y Garantía.- En esta cláusula se establece qué ocurre en caso una de las Declaraciones y Garantías dadas por el vendedor es falsa o inexacta, solíéndose pactar que en ese caso, el vendedor debe indemnizar al comprador o a la target, según quien sufra el daño.

g) Cláusula de procedimiento de reclamos.- En esta cláusula se establece el procedimiento que deben seguirse en caso el comprador presente algún reclamo al vendedor o en caso se presente un reclamo por un tercero hacia el comprador o hacia la empresa target. Dichos reclamos deben tener su origen en actos u omisiones producidos con anterioridad a fecha en que se transfirieron las acciones de la target.

h) Cláusulas varias.- En estas cláusulas suelen establecerse pactos como acuerdo de no competencia, acuerdo de no contratación del personal de la empresa target, lugar de las notificaciones, solución de controversias, entre otros puntos.

En ese sentido, en un contrato de compraventa las partes pueden convenir la inclusión de pactos accesorios, tales como la cláusula de Declaraciones y Garantías o conocida también en la práctica como *representations and warranties*, denominación recibida en el derecho anglosajón. Las Declaraciones y Garantías son aseveraciones sobre diversas circunstancias atinentes al vendedor, a la empresa objeto de la compraventa y al comprador, que las partes formulan en el contrato con la finalidad de asegurar y hacerse responsables, la una frente a la otra, de la realidad de los hechos que afirman, asimismo dichas Declaraciones y Garantías buscan asegurar al comprador de la existencia de ciertas características de la empresa objeto de la venta” (Payet Puccio, 2009).

Para algunos autores, las Declaraciones (*Representations* o *Reps*), y las Garantías (*Warranties*), se diferencian en que las primeras consisten en aquellas afirmaciones respecto de hechos o situaciones de la *target* que permiten a un eventual comprador de acciones tomar la decisión de adquirirlas, en tanto que las *Warranties* consistirían en aseveraciones respecto de la existencia de un hecho en particular y que tienen la particularidad que en caso una de esas Garantías sea falsa o inexacta, el vendedor de las acciones de la *target* debería indemnizar al comprador. (Mejía Servan, 2015). Asimismo, las *Reps* se pueden contemplar como afirmaciones de hechos que han sido relevantes en la decisión de una de las partes a contratar, mientras que las Garantías son las promesas de verdad que una parte hace a la otra, de manera que si las afirmaciones no son verdaderas, quien ha afirmado los hechos incumple una obligación y debe indemnizar al acreedor. La importancia de dicha distinción radicaría en que para solicitar la indemnización de perjuicios por infracción de una Garantía, el acreedor no tiene que creer o haber podido creer que la afirmación era verdadera, a diferencia de lo que ocurriría con las Declaraciones no garantizadas (QUEZADA FUENTES, 2015).

Las Declaraciones y Garantías buscan determinar que la empresa *target* refleje su estado negocial real a la fecha del acuerdo de adquisición y, específicamente, a la fecha de cierre. Desde la

perspectiva del comprador, las Declaraciones y Garantías proporcionan diversas protecciones claves:

(i) causan el objetivo de identificar riesgos y problemas específicos y explicar los hechos que los rodean;

(ii) permiten al comprador controlar la transacción y optar por no realizarla, en caso se desarrollen hechos que hacen la transacción resulte menos favorable; y

(iii) atribuir responsabilidad en el caso que el contenido de las Garantías y representaciones sea inexacto.

Para algunos, las Declaraciones y Garantías “quiere decir que el vendedor comunica al comprador una serie de circunstancias relativas a la empresa enajenada o a su entorno y le asegura que son ciertas.” (CARRASCO PERERA & ÁLVAREZ ARJONA, 2001) Asimismo, es importante mencionar que las Declaraciones y Garantías no son obligaciones (*convenants*), pues la principal diferencia entre ellas se encuentra en la cobertura de los *representations*, cuya utilidad va más allá de la ejecución de simples obligaciones. Se trata de Declaraciones, predicciones o creencias sobre hechos pasados, presentes o futuros, o sobre un estado de derecho relacionado al target.” (GARCIA LONG)

Entonces, al respecto se puede determinar que en la celebración de un contrato de compraventa de una empresa, la cláusula de Declaraciones y Garantías contiene una serie de aseveraciones, Declaraciones o expectativas que el vendedor pone en conocimiento del comprador y cuyo contenido tratará sobre distintos aspectos específicos de la empresa materia de adquisición, dichas expresiones tendrán que ser ciertas, reales o exactas ya que en caso adolezcan de un contenido falso o impreciso, el vendedor se encontrará obligado de indemnizar al comprador.

En ese sentido, se entenderá que la finalidad de la cláusula de Declaraciones y Garantías consiste en asignar al vendedor los riesgos previstos por ese conjunto de aseveraciones, Declaraciones o expectativas, con independencia de que el comprador los hubiera podido descubrir durante el

proceso de due diligence. A propósito éste mecanismo es uno de los métodos más eficientes para reducir la asimetría informativa entre vendedor – comprador, como veremos más adelante.

### 3.1.1 Naturaleza jurídica de los W&R

Las Declaraciones y Garantías no se encuentran reguladas en la ley peruana; sin embargo éstas pueden ser consideradas relaciones de Garantía enmarcadas dentro de los contratos de seguros.

Por contratos de seguros, según la Ley N° 29946 expedida por el Congreso de la República del Perú, se entiende que es aquel donde el asegurador se obliga, mediante el cobro de una prima y para el caso de que se produzca el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura, a indemnizar dentro de los límites pactados el daño producido al asegurado o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas.

En ese sentido con la suscripción de una cláusula de esta naturaleza, ésta no implica el nacimiento inmediato de una obligación para el asegurador, sino que esta obligación estará sujeta o condicionada a la ocurrencia del evento coberturado, generando de manera inmediata el traslado del riesgo del asegurado al asegurador, la misma que responderá a la obligación de indemnizar del vendedor al comprador ante: i) La falsedad e inexactitud de los W&R; ii) El incumplimiento de las obligaciones pactadas en el contrato de compra venta; iii) La materialización de contingencia declarada por el vendedor y iv) Los reclamos de terceros, siempre que, adicionalmente a lo convenido en la cláusula de Declaraciones y Garantías se haya incluido una cláusula de pago o indemnización por daños, a efectos de que se ejecute como lo haría un contrato de seguros.

### 3.1.2 Función de los W&R

Según Carrasco, la principal función de los Warranties and Reprs consiste en “que el vendedor comunica al comprador una serie de circunstancias relativas a la empresa enajenada o a su entorno y le asegura que son ciertas” (CARRASCO PERERA & ÁLVAREZ ARJONA, 2001) Entonces la función principal de las Declaraciones y Garantías es asegurar al comprador, acerca de la veracidad de la información de la empresa objeto de venta proporcionada por el vendedor, éste es quien asume el riesgo al tener mayor familiaridad con el negocio, de esta manera el



vendedor resarcirá al comprador en caso la presente información carezca de autenticidad, toda vez que el “vendedor deberá entregar una suma de dinero que restablezca el equilibrio económico considerado al momento de contratar, siendo la lógica económica del contrato que el precio pactado refleja el valor de una empresa que sí cumple con las Declaraciones y Garantías. La estipulación permite de esta manera disminuir los costos de transacción y elimina la brecha entre información suficiente e información perfecta.” (QUEZADA FUENTES, 2015)

Y tal como menciona García Long, son los autores nacionales quienes determinan de modo uniforme que las Declaraciones y Garantías sirven como: i) cláusulas que otorgan una Garantía que consiste en la asunción de un riesgo desconocido; ii) destinada a distribuir los riesgos entre las partes; iii) de manera que quien asume el riesgo responde objetivamente ante la materialización de la contingencia, y por ende, iv) son diferentes a las obligaciones.

#### 3.1.4 Clasificación de W&R

Las Declaraciones y Garantías pueden ser entendidas de dos tipos:

- a. Fundamentales: Aquellas vinculadas directamente con el objeto del contrato o el core del negocio, conformadas por las aseveraciones, Declaraciones o expectativas determinadas por el vendedor; pueden ser entendidas como aquellas Declaraciones que parten del conocimiento del vendedor.

Por ejemplo, cuando el vendedor declara que los estados financieros reflejan un crecimiento en el desarrollo de la empresa.

- b. No fundamentales: Aquellas vinculadas al desarrollo regular de las actividades de la empresa y del correcto cumplimiento de las normas que le sean aplicables.

Tal es el caso, cuando el vendedor declara que la empresa tiene en regla todos los permisos, registros, licencias y autorizaciones necesarios.

Las Declaraciones y Garantías, generalmente tratan sobre:

- a. Declaraciones realizadas por los propios vendedores y compradores sobre ellos mismos:

Estas Declaraciones permitirán el reconocimiento de la existencia legal de las partes y su capacidad de ejercicio para llevar a cabo negocios y todos aquellos actos vinculados con su celebración, conocido como “*good standing*”.

Asimismo, dicha capacidad de ejercicio se reflejará en el cumplimiento de las obligaciones exigibles en el contrato, de manera que se encuentren autorizados para celebrar el contrato y cumplirlo eficazmente, dicha capacidad es conocida como “*authority o due authorization*” y por último, la celebración y cumplimiento del presente contrato no contravendrá ninguna ley o regulación de carácter imperativo que le sea aplicable, “*no conflict*”.

- b. Declaraciones realizadas sobre la empresa objeto de adquisición y de sus correspondientes acciones.

El aspecto central de las Declaraciones y Garantías versan sobre la compañía objeto de adquisición, generalmente son efectuadas por el propio vendedor y será el comprador quien deberá cuidar que en la cláusula de indemnización estipulada en el contrato, se establezca la responsabilidad del vendedor ante la falsedad de aquellas Declaraciones realizadas sobre la compañía.

Son las principales Declaraciones y Garantías sobre la sociedad, las siguientes:

- i) Acciones: En esta declaración lo que se garantiza es que las acciones materia de transferencia sean de propiedad del vendedor, así como el porcentaje de capital que representan y si éstas se encuentran libres de toda carga o gravamen; deberá dar la conformidad en caso estén suscritas y pagadas en su totalidad, además de no presentar obligaciones pendientes en la compañía que puedan afectar el porcentaje de participación que los compradores adquieren, generando la dilución o menoscabo de sus derechos.
- ii) Libros y Documentación: Esta declaración consiste en que el vendedor garantiza que todos los acuerdos y actos de la compañía, se encuentran debidamente registrados

y documentados en los libros contables (diario, mayor, inventarios y otros) y los libros societarios (accionistas, directorio y otros) correspondientes, a fin de evitar posibles contingencias.

- iii) Estados financieros y demás cuentas contables: El vendedor a través de la presente declaración, asegura al comprador que los estados financieros y demás cuentas contables (Balance General, Estado de resultados, Estado de Patrimonio Neto y Estado de Flujo de Caja) presentados, reflejan la situación real de la compañía en venta, acorde a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF.
- iv) Propiedades: En esta declaración se garantiza que los bienes de propiedad de la compañía se encuentran libres de toda carga o gravamen. Si bien en la declaración no se podrá identificar cada uno de los bienes de la compañía, éstos podrán ser determinados en un anexo aparte del contrato de compraventa; no obstante, el valor de los bienes se verá reflejado en los estados financieros correspondientes.
- v) Contratos: En esta declaración el vendedor declara los contratos que ha celebrado o suscrito la compañía, y que a la fecha de cierre sean válidos, eficaces, exigibles y se encuentren vigentes, generalmente dichos contratos se detallan en un anexo del contrato de compraventa. Finalmente, se presume que ni la compañía, ni su contraparte hayan incurrido en incumplimiento contractual.
- vi) Cumplimiento normativo: Se recomienda al comprador que de acuerdo a la naturaleza de las operaciones de la compañía objeto de venta, éste solicite al vendedor la declaración de que la compañía ha desarrollado sus actividades conforme a lo establecido en las normas jurídicas que le son aplicables.
- vii) Autorizaciones: El vendedor declara que la compañía es titular de todas las autorizaciones gubernamentales y licencias necesarias para el desarrollo de sus actividades, además deberán encontrarse vigentes, no presentando ninguna

irregularidad que ocasione una suspensión o cancelación de las mismas; las presentes autorizaciones deberán detallarse en un documento anexo al contrato de compraventa.

- viii) Obligaciones tributarias: En esta declaración, el vendedor manifestará el cumplimiento de todas las obligaciones tributarias por parte de la compañía frente a la autoridad estatal competente. Asimismo, son diversos los autores nacionales que revelan la importancia de esta declaración:

*“Otra representación de gran importancia y que frecuentemente es negociada intensamente en los contratos es la que se refiere a las obligaciones tributarias de la empresa. Debido a la cuantía tan importante que pueden tener estas obligaciones, a la dificultad que a veces tiene su determinación (producto, por ejemplo, de diferentes interpretaciones sobre los preceptos tributarios), así como a la forma como opera la fiscalización de los contribuyentes por la administración tributaria (uno puede verse en la situación de comprar una empresa que por no haber sido fiscalizada por la administración tributaria en mucho tiempo, tiene todos los ejercicios no prescritos abiertos a fiscalización), tanto el comprador como el vendedor buscan protegerse al máximo de los riesgos fiscales que puedan afectar a la empresa objetivo. En este sentido, el comprador buscará que el vendedor asegure que la empresa ha cumplido en forma puntual y exacta todas sus obligaciones tributarias y que no tiene ninguna obligación de esa naturaleza pendiente de cumplimiento salvo aquellas que estén debidamente provisionadas en forma específica sus estados financieros. El vendedor, por su parte, tratará de limitar esta representación, por ejemplo con una calificación de conocimiento y, en ocasiones, mediante la revelación de aspectos que a su criterio podrían eventualmente dar lugar a obligaciones tributarias.” (Payet Puccio, 2009)*

- ix) Obligaciones laborales: Se garantiza que la compañía ha cumplido con todas las obligaciones laborales frente a la autoridad estatal competente. Asimismo, se

identifica a todos los trabajadores, régimen laboral, remuneraciones, cargos y demás beneficios correspondientes.

*“La declaración de los vendedores sobre cumplimiento de obligaciones laborales es también de mucha importancia. Dada la complejidad y, en ocasiones, la subjetividad del derecho laboral, así como la existencia de principios como el de primacía de la realidad, el comprador debe buscar que esta declaración lo proteja contra la potencial determinación futura de obligaciones laborales que sean el resultado de prácticas o políticas seguidas por los vendedores antes del cierre. Los ejemplos son múltiples: contratos de prestación de servicios que ocultan una relación laboral, pagos a los que no se reconoce carácter remunerativo para efectos del cálculo de beneficios sociales, desnaturalización de modalidades de contratación, etcétera. En esta declaración con frecuencia se exige a los vendedores identificar a los trabajadores de la empresa (o, dependiendo en su escala, a sus niveles jerárquicos, y números de personas por categoría) y las remuneraciones que les corresponden. También se exige la revelación de cualquier acuerdo de indemnización ante el cese o el cambio de control de la empresa.” (Payet Puccio, 2009)*

- x) Seguros: En la presente declaración, se detalla las pólizas que se encuentran vigentes y cuyo titular es la compañía, precisando montos de las primas por la cobertura de los riesgos, debiendo ser suficientes para cubrir o resguardar los bienes, para ello dichos riesgos deberán guardar relación con las actividades que desarrolla la compañía.
  
- xi) Medio Ambiente: Esta declaración suele ser fundamental en empresas cuyas actividades tienen una estrecha vinculación con el cumplimiento de normas medioambientales, en ese sentido, el comprador solicita al vendedor para que declare y garantice que la compañía cumple con toda la normativa referente a la regulación ambiental.

- xii) Litigios: El vendedor deberá declarar los procesos legales, judiciales, administrativos y arbitrales entablados en contra de la compañía, así como todos aquellos reclamos que podrían originar algún proceso de forma inminente.
- xiii) Operaciones con vinculados: El vendedor deberá declarar aquellas transacciones realizadas entre la compañía y las personas vinculadas a ella, como accionistas, directivos, administradores, que se hallan realizado bajo las condiciones del mercado.
- xiv) Fecha de Firma y Fecha de Cierre: El vendedor asegura al comprador que no se han producido cambios significativos en la compañía entre la fecha de celebración del contrato de compraventa o fecha de firma (signing) y la fecha de cierre o fecha de cumplimiento de las prestaciones principales a cargo de vendedor y comprador (closing) de la operación.

En caso que entre el signing y closing de la operación se produzca algún cambio material, el vendedor deberá cambiar su declaración, regularizando y expresando que se ha producido un cambio material en dicho tiempo.

- xv) Otras Declaraciones y Garantías: Las partes pueden pactar que el vendedor garantice cualquier otra situación de la compañía, el cual dependerá de lo que acuerden las partes basados en el principio de autonomía de la voluntad.

*“No existe una regla general respecto del contenido de Declaraciones y Garantías en un contrato de compraventa. Sin embargo, otras Garantías que uno puede encontrar son las referidas a la ausencia de obligaciones de pagos a brokers o agentes con relación a la transacción, a la ausencia de pagos ilegales, etcétera. Las Declaraciones y Garantías frecuentemente incluyen referencias a anexos en los que se incluye información que complementa y hace veraz la declaración. Estos son los denominados disclosure schedules. Por ejemplo, la declaración sobre obligaciones tributarias tendrá una redacción tal como “la empresa ha cumplido oportunamente con sus obligaciones tributarias y no tiene más obligaciones tributarias que las que figuran en sus estados financieros, salvo por*

*lo que se indica en el Anexo XX". El Anexo XX, a su vez, contendrá típicamente una relación de situaciones o contingencias que podrían dar lugar al pago de tributos por parte de la empresa, las cuales podrían o no haber sido ya objeto de determinación por la administración tributaria. Al hacer la revelación, el vendedor evitará ser responsable por falsedad de la declaración en caso que posteriormente se materialice alguna de las contingencias declaradas. Sin embargo, al revelar la existencia de la contingencia, permite al comprador también tomarla en cuenta en la determinación de su estimación del valor de la empresa y, por lo tanto, tal revelación podría afectar negativamente el precio. Dado que, como se ha señalado, muchas veces es difícil valorizar una contingencia, con frecuencia en este tipo de situaciones es posible que las partes acuerden que se mantenga la obligación de indemnizar del vendedor (ya no por vía de una declaración falsa sino por un compromiso expreso en la sección de indemnidades) y se establezca un mecanismo de Garantía (tal como una fianza bancaria o una cuenta escrow) que asegure el resarcimiento al comprador. De esta forma, este no tendrá por qué reducir el precio ofrecido por la existencia de la contingencia." (Payet Puccio, 2009)*

### 3.2 Análisis Económico de los W&R en los M&A

#### Consideraciones generales sobre el Análisis Económico del Derecho

Para efectos del presente trabajo, se ha considerado de importancia desarrollar ciertos campos conceptuales del Análisis Económico del Derecho – AED, como vehículo para una mejor comprensión de las Declaraciones y Garantías en Fusiones y Adquisiciones.

Al respecto, cabe señalar que en el Perú se considera que "El Análisis Económico del Derecho consiste en la aplicación del análisis económico al estudio del funcionamiento del sistema jurídico, de los problemas más importantes en el Derecho. Este análisis es un método o enfoque que se aplica a un objeto distinto

de aquel para el que fue concebido (el sistema económico) sustituyéndolo por el sistema jurídico. No se reemplaza el razonamiento jurídico sino se busca complementarlo. Solo busca que ampliemos nuestra perspectiva para que al decidir una controversia jurídica tomemos en cuenta no solo los costos privados que la decisión puede tener, sino al mismo tiempo los efectos económicos y sociales.” (Castillo, 1996)

Por tanto, se puede definir el AED como un mecanismo que nos permite establecer el costo-beneficio de una actividad antes que esta sea ejecutada, para así determinar si es viable o no la realización de esta.

Pinkas Flint cita a Posner en su libro, “Tratado de defensa de la libre competencia” que define al AED como “la ciencia de la elección racional en un mundo donde los recursos son limitados en la relación con las necesidades humanas”. (Flint Blanck, 2002)

Ello trae como conclusión que la economía se vincula a la conducta del ser humano, encontrando respuestas a las motivaciones del comportamiento y buscando predecir el comportamiento ante ciertas situaciones.

Para conseguir sus objetivos, el AED desarrolla sus hipótesis en base a los tipos de incentivos que existen. Cada persona busca lo mejor para sí misma, maximizando sus beneficios y minimizando los costos.

Lo cierto es que los individuos en el tiempo tratan de buscar una mejor situación que la anterior y esto es la base de la lógica de la predicción de la conducta humana. El entendimiento de realizar una cosa o dejar de hacer otra.

El AED lo que busca es entender que motiva a los individuos y cómo se comportan de determinada manera incluso cuando los elementos no son monetariamente medibles, como por ejemplo los sentimientos.



## ¿Cuáles son las funciones del AED?

Las normas o reglas de juego son en el fondo mecanismo de incentivos (premios o castigos) donde se puede entender porque los individuos reaccionan o no a ciertas normas y como se van a comportar. Con esta herramienta se tiene una gran ventaja, puede verse por qué la ley fracasó o pueden comprender por qué un contrato está mal redactado, no por requisitos de forma o fondo, sino debido a que el incentivo de cómo se creó, derivó a una conducta inadecuada; esta conducta derivada del deudor o acreedor, condujo a que lo que se contrató no funcionará.

## AED en las Fusiones y Adquisiciones

Dentro de los contratos privados, y con mucha más razón en los procedimientos de M&A, donde los riesgos abordados son mayores en sobremanera, se ha venido pactando las famosas cláusulas de W&R, las mismas que no son más que promesas acerca de la veracidad de un determinado estado de la empresa objetivo, de modo tal que, de no verificarse dicho estado, la Declaración y Garantía deja de ser veraz, constituyendo un incumplimiento contractual. Así por ejemplo, un determinado vendedor de una empresa objetivo puede prometer al futuro comprador que dicha empresa no posee ningún pasivo tributario, o que los activos de la misma no se encuentran gravados, o que la empresa no es deudora laboral de ningún trabajador o ex trabajador o incluso, puede aseverar que la empresa objetivo no se encuentre inmersa en ningún tipo de litigio o investigación legal, las promesas o aseveraciones que el vendedor puede declarar ante el futuro comprador o inversor son de las más variadas y responden a los propios intereses de ambas partes. Sin embargo, puede ocurrir que posteriormente, luego de la etapa de *closing*, es decir luego de perfeccionada la transacción, se llega a verificar que la empresa objetivo si posee pasivos tributarios, sus activos se encuentran

gravados, es deudora laboral de trabajadores y ex trabajadores o se encuentra inmersa en un sinfín de litigios e investigaciones legales; todos estos hechos no hacen más que dejar en evidencia que las Declaraciones y Garantías aseveradas por el vendedor sean falsas o inexactas, dando lugar a una sanción indemnizatoria prevista en el contrato.

Ahora bien, desde una perspectiva económica, se tiene que ver como las Declaraciones y Garantías corresponden a una técnica contractual denominada “técnica de asignación de riesgos”, en donde se puede decir que las Declaraciones y Garantías funcionan como una especie de póliza de seguros. En el ejemplo citado en el párrafo anterior, se tiene que el comprador estaría adquiriendo un amparo por los diferentes riesgos que le conlleva invertir en la compra de la sociedad objetivo, el riesgo por los créditos laborales, el riesgo de demandas o litigios en proceso, el riesgo por los gravámenes de los activos de la empresa, el riesgo de los pasivos tributarios; todos estos riesgos le son asignados al vendedor, y es el quien los asumirá. Ergo, y tal como ocurre en toda póliza de seguros, dicho amparo por todos aquellos riesgos tiene un precio y esto explica la diferencia de comprar una compañía sin Declaraciones y Garantías que comprarla con estas ya incluidas. Es así estas herramientas se constituyen en un pilar esencial para evitar riesgos al potencial comprador o inversor de una compañía.

Poniéndonos en todos los escenarios posibles, nos encontramos en aquella situación en la que, no obstante todo lo mencionado anteriormente, el mecanismo de Declaraciones y Garantías podría verse afectado porque, previamente al perfeccionamiento de un proceso de M&A, haya existido un periodo de negociación en el que el potencial comprador haya realizado un Due Diligence, habiéndose obtenido de ella una detallada información de los diferentes aspectos del negocio que se pretende adquirir. Los abogados españoles Sala & Serra (SALA & SERRA ABOGADOS, 2017) son de la opinión que cuando más conocimiento tenga el comprador o inversor de una empresa objetivo, más riesgo contractual está asumiendo, de forma que cabría plantearse si, desde un punto de vista estratégico,

sería preferible no realizar un *Due Diligence* y limitar los riesgos de posibles contingencias y pasivos ocultos a través de las Declaraciones y Garantías que se prevean en el contrato.

Sin embargo, si el efecto esperado es reducir riesgos y costos de transacción, entonces se entiende que ambos mecanismos de protección se complementan y son recomendables al momento de realizar un proceso de M&A. En primer lugar, un *Due Diligence* permite realizar una evaluación independiente y detallada de los diferentes aspectos de la empresa objetivo, identificando las posibles contingencias, así como los puntos fuertes o favorables de la misma, lo que permitirá desarrollar estrategias futuras pero sobre todo, ayudará en la determinación del precio, uno de los principales dolores de cabeza tanto para el vendedor como para el comprador. En segundo lugar, las Declaraciones y Garantías lo que buscan es diversificar los posibles riesgos, pues garantizan a la parte compradora que los vendedores o socios responderán económicamente por el incumplimiento, falsedad o inexactitud de dichas manifestaciones. Y, en tercer lugar, es evidente que ambos mecanismos puedan y deban ser compatibles, en la medida de lo posible, como se propondrá de manera detallada en un capítulo posterior de la presente investigación, de manera tal que se configure técnicamente como una cobertura de riesgos.

En la misma línea de razonamiento, es importante acotar lo señalado por Piazza (PIAZZA, 2015), quien afirma que las cláusulas de W&R funcionan esencialmente como un mecanismo de asignación de riesgos, el autor cita el ejemplo de la compraventa de empresas, en donde el principio general de asignación de riesgos es el *caveat emptor*, que traducido al español es “el cuidado comprador”, este principio subyace en el hecho que es el comprador quien asume todos los riesgos de la empresa objetivo que está adquiriendo. *Contrario sensu*, es a través de las Declaraciones y Garantías que, el vendedor puede y tiene la oportunidad de realizar ciertas afirmaciones acerca de la empresa que está vendiendo, de modo tal que en caso de que dicha manifestación sea inexacta o falsa, este tendrá que responder

por los daños y perjuicios que se pudieran producir en menoscabo de quien compró. Al asumir una responsabilidad que antes hubiera correspondido al comprador, el vendedor está transfiriendo el riesgo a sí mismo y está haciendo que la asignación de riesgos no siga al principio general, el *caveat emptor*, sino a la voluntad de las partes. Esta operación puede ser replicada en casi cualquier contrato, de tal manera que se cambie la asignación de riesgos prevista en la ley o en los principios generales y se reconfigure según la autonomía privada.

#### AED como método para disminución de riesgos en los W&R

Para analizar cómo es que el AED puede servir como método para la disminución de riesgos en la implantación de una cláusula de W&R dentro de las operaciones de M&A, se tiene que primero identificar cuáles son aquellos riesgos que se pretenden paliar, en este sentido, hemos identificado los siguientes:

#### *Excusas admisibles al deudor.-*

En primer lugar se tiene, que es totalmente válido que la parte que formula las Declaraciones y Garantías se excuse de responsabilidad invocando un caso fortuito; paradójicamente, he aquí uno de los principales problemas y riesgos para que dicha cláusula no se efectivice y el comprador de la empresa objetivo quede desprotegido, es por eso que para muchos versados en la materia, tal excusa resulta usualmente contraria al sentido de la cláusula de W&R.

Las Declaraciones y Garantías que se pactan, elevan a la categoría de obligación contractual la verdad de las informaciones que se intercambian las partes en periodo de negociación. Esta información manifestada por el vendedor resulta relevante para la toma de decisiones con anterioridad al

perfeccionamiento del contrato, entonces, excusarse en un caso fortuito supone alterar la realidad de los hechos, puesto que quien realizó la manifestación de las Declaraciones y Garantías asume como obligación contractual la verdad de lo declarado.

Las Declaraciones y Garantías son, sin lugar a duda, un elemento de la negociación en los procesos de M&A, en donde los riesgos son mayores que en las habituales transacciones que vemos a diario. Sin embargo, el debate y la confusión aún persiste en el medio, acerca de que, si se puede o no admitir una excusa amparada por un caso fortuito por parte de quien manifestó las Declaraciones y Garantías, para muchos esto no ha resultado coherente con los fines de las cláusulas de M&A, constituyendo uno de los principales riesgos a afrontar

#### *Dimensión Temporal.-*

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

Como consecuencia de todo ello, el vendedor se hace responsable de la falta de adecuación entre la empresa, tal como es al momento de la transferencia de propiedad de las acciones (el cierre) y lo declarado en el contrato de compraventa. Esta responsabilidad abarca los daños que ocurran luego de la transferencia de propiedad pero que se originen en la falta de conformidad entre la realidad de la empresa al momento del cierre y lo declarado por el vendedor. En cambio, el vendedor no responderá por daños o pérdidas que sufra la empresa luego de la fecha de cierre y que no sean consecuencia de una disconformidad entre la empresa y las Declaraciones del vendedor en la fecha de cierre.

Como la empresa es una realidad viva y cambiante, es posible por supuesto que las Declaraciones del vendedor hayan sido ciertas al momento de la firma del contrato de compraventa, pero que después haya sucedido algo, antes del cierre, y esto modifique la situación. En este caso, en la medida que el cambio determine la falsedad de una declaración, el vendedor responderá de los daños que se deriven de ello (Payet Puccio, 2009).

## EXPERIENCIA DE LA APLICACIÓN DE LOS W&R EN LOS M&A EN EL PERÚ

### CARACTERÍSTICAS DE LOS W&R

Poseen carácter de situación fáctica y no de obligación contractual

Toda cláusula de *warranties and representations*, nos muestra y describe una o varias situaciones fácticas, es decir situaciones de hecho; generalmente, cuando hablamos de cláusulas contenidas en ordinarios contratos de compraventa de acciones o cualquier otro acuerdo privado, lo primero en lo que pensamos es que esas cláusulas tienen alguna obligación inserta, una prestación de dar, hacer o no hacer; sin embargo la nota característica de toda cláusula de *warranties and representations* es que su contenido está basado en una situación fáctica que una de las partes asegura a la otra y por cuya inexactitud o inexistencia, se compromete a indemnizarla.

Si bien es cierto que también se habla de una obligación de indemnizar, esta obligación es una consecuencia jurídica cuando la cláusula de *warranties and representations* es transgredida o incumplida; mientras tanto su contenido versa sobre un supuesto de hecho que posteriormente será contrastado con la realidad y, en el caso ideal, deben de ser totalmente compatibles, caso contrario nace la obligación de indemnizar según lo estipulado en dicha cláusula por el simple hecho de que lo manifestado por el vendedor no corresponde a la realidad.

En el medio, mucho se ha confundido a las consideraciones generales que subyacen en un contrato y estas cláusulas de Declaraciones y Garantías; sin embargo, si existe una diferencia sustancial que caracteriza a este tipo de cláusulas. Mientras que las consideraciones generales de un contrato son manifestaciones respecto a la causa, los antecedentes, el contexto, el objeto, el propósito del acuerdo y la calidad de las partes; contrario sensu, las cláusulas de *warranties and representations* contienen revelaciones de hechos, situaciones y

circunstancias específicas de una determinada empresa objetivo, sobre estos hechos, situaciones y circunstancias se avala la certeza y fiabilidad, aquí es donde cobra importancia el principio de buena fe en los negocios.

#### Poseen carácter sancionatorio como consecuencia jurídica a su incumplimiento

En primer lugar, tal y como lo ha señalado el especialista Carrasco (CARRASCO PERERA Á. , 2010), en las cláusulas de *warranties and representations*, el vendedor realiza una comunicación al comprador acerca de una serie de circunstancias relativas a la empresa enajenada o al entorno de la misma, asegurando que tales circunstancias son ciertas; hasta este momento pareciera que no existe consecuencia jurídica alguna que se tenga que exigir.

Pero, ¿Qué pasa cuando se logra verificar que tales circunstancias no se condicen con la realidad? ¿Puede quedar impune un incumplimiento de una declaración que perjudica a quien adquirió de buena fe una empresa? ¿Puede no existir ninguna consecuencia lógica jurídica cuando se ha incumplido una declaración que llevó a cierta persona a determinar la compra de una determinada empresa o parte de ella? Frente a estas preguntas es que cobra importancia el carácter sancionatorio de una cláusula de *warranties and representations*, como consecuencia lógica y jurídica ante el incumplimiento de una manifestación aceptada como cierta y real entre las partes intervinientes en una compraventa de empresa.

Entonces, cuando una determinada manifestación es verificada y está no se ajusta a la realidad o esta es inexacta, la consecuencia lógica y jurídica radica en una sanción, una pena en virtud a un incumplimiento contractual, esta pena o sanción se materializa con el pago de una indemnización prevista previamente para dicho incumplimiento.

#### Poseen carácter indemnizatorio

En relación con la característica concerniente al carácter sancionador como consecuencia jurídica por su incumplimiento, se tiene el carácter indemnizatorio. El especialista Daniel Penno, ha mencionado que el carácter indemnizatorio se materializa con el compromiso que



tiene una parte de mantener indemne a la otra por los daños ocasionados en virtud de la falsedad, inexactitud o incumplimiento de las Declaraciones y Garantías otorgados en el contrato de compraventa de la empresa objetivo (PENNO, 2010).

#### Son un medio de obtención de información

Mediante las cláusulas de *warranties and representations* se da fe de que la información financiera, contable, laboral, buen gobierno corporativo, tributaria y de cualquier otra índole, suministrada para el análisis de la compañía, corresponde perfectamente a la realidad, siendo esta veraz, suficiente y completa, pues con base a esta información, el comprador toma la decisión de adquirir o no la participación accionaria en la compañía.

Ello es así siempre que, cuando el comprador le solicite al vendedor declarar sobre un determinado aspecto de la empresa, y este se niegue, inmediatamente se deducirá que algo anda mal y que es posible que exista un pasivo material o contingente; en esta línea de razonamiento, las Declaraciones y Garantías son un mecanismo para obtener información sobre la compañía adquirida antes de la firma del acuerdo de adquisición de una sociedad objetivo (American Bar Association, 1995).

Entonces, la obtención de información, sobre todo para el comprador que quizá esté haciendo la inversión más grande de su vida, es una nota característica y por qué no decirlo, característica fundamental de toda cláusula de *warranties and representations*.

#### Carece de un factor de atribución de responsabilidad

Los factores de atribución son aquellos que determinan finalmente la existencia de la responsabilidad civil, una vez que se ha presentado, en un supuesto concreto de un conflicto, los requisitos de antijuridicidad o ilicitud y el nexo causal (GALLARDO, 2009). Entonces un determinado factor de atribución es la atribución de responsabilidad que se le asigna a un determinado sujeto por la ocurrencia de un daño, ya sea por dolo, ya sea por culpa en su diferentes grados.

En este razonamiento lógico, se tiene que el vendedor responderá por el simple hecho de haber garantizado una determinada circunstancia o hecho con respecto a la sociedad objetivo, por consiguiente no se analizará el factor de atribución de responsabilidad, es decir, no analizaremos si hubo culpa o dolo; el simple hecho de haber asegurado una circunstancia al comprador, traerá como consecuencia jurídica, de ser falsa o inexacta, el deber de indemnizarlo. Es decir, y conforme lo ha señalado Carrasco: “la realización de Manifestaciones o Representaciones tiene la virtualidad de que desplaza sobre su autor, incondicionalmente, el riesgo de su falsedad. Quien afirma lo que ignora, responde, aunque no incurra en dolo. Esta regla ya procede del Derecho que consideraba como vicio redhibitorio, como defecto oculto de la cosa vendida, la afirmación de la existencia de una cualidad, que luego no concurriera en la cosa. En consecuencia, al hacerse manifestaciones o representaciones por parte del vendedor, se responde por la falsedad de las mismas aunque el vendedor ignorase esa circunstancia” (CARRASCO PERERA Á. , 2010).

Se concluye en este punto que toda cláusula de *warranties and representations*, en el supuesto de que las manifestaciones declaradas sean falsas, inexactas o sean incumplidas, el vendedor deberá de indemnizar al comprador perjudicado, sin importar si el vendedor ha sido consciente o no de la falsedad de su declaración, sin importar si el vendedor actuó con dolo o culpa, si tuvo ánimos o no de perjudicar a la otra parte; en buena cuenta se puede homologar a lo que civilmente se conoce como responsabilidad objetiva.

Se configuran como una cobertura de riesgos

En la medida de lo posible, toda cláusula de *warranties and representations* debe ser redactada enfocándose, de manera adecuada y oportuna, a las Garantías de la veracidad y exactitud de lo declarado por la parte que las otorga; configurándose una especie de cobertura de futuros y posibles riesgos que se pudieran materializar en virtud de una inexactitud que perjudique a la parte que confió en tales manifestaciones de hecho acerca de la empresa objetivo.

Si bien es cierto que, al momento de la suscripción del contrato, no se tiene certeza sobre la materialización de algún tipo de riesgo, también es cierto que no se puede asegurar al cien por ciento la no ocurrencia de un determinado tipo de riesgo y el impacto que este pueda causar no sólo con respecto a la parte que confió en lo declarado, sino también el impacto que podría causar en la misma sociedad objetivo. Siendo esto así, es que toda cláusula de *warranties and representations*, tiene una característica semejante a la de un seguro, pues no se busca evitar la ocurrencia de un tipo de riesgo o garantizar el cumplimiento de una determinada obligación, sino lo que se busca es apalea el impacto financiero y económico que podría surgir con motivo del incumplimiento, falsedad o inexactitud de lo manifestado; más aún si no existe factor de atribución que identificar.

#### Son un medio delimitador de la responsabilidad

Esta es una característica fundamental de toda cláusula de *warranties and representations*, puesto que este tipo de cláusula son una suerte de piedra angular de la celebración de determinado negocio de compraventa de acciones o empresas, estas cláusulas no sólo funcionan como un parámetro para delimitar la proyección financiera y jurídica, e incluso determinar el precio de la transacción; sino que también delimitan la responsabilidad de las partes, de manera que, si una de ellas advierte el incumplimiento de una o varias Declaraciones, dependiendo del momento en que éste se presente, podrá dar lugar a que no se celebre el negocio o a que se asuma la consecuencia lógica y jurídica derivada del incumplimiento, falsedad o inexactitud.

Para los juristas AVENDAÑO y ESTELA, la responsabilidad de los vendedores frente a los compradores y el límite del monto a reclamar es una nota característica de las cláusulas de *warranties and representations*; ya que por una parte, los vendedores son responsables, además de las otras obligaciones del contrato, frente a la veracidad de las Declaraciones y Garantías del mismo, debiendo mantener indemnes a los compradores por cualquier reclamación cuando se originen por inexactitud, incorrección, falta de veracidad o incumplimiento de cualquiera de las mencionadas Declaraciones y Garantías (AVENDAÑO SÁNCHEZ & ESTELA MONTES, 2013).

Complementando nuestra ideas, aparece el especialista en Fusiones y Adquisiciones de empresas, el jurista PENNO, quien ha afirmado de manera categórica que en las cláusulas de Declaraciones y Garantías, el empresario manifiesta la certeza que le da a la operación sobre los datos y operación pretendida, así frente a estas medidas de Garantía, se suelen introducir criterios limitadores de la responsabilidad, de esta manera, además de los anexos incorporados con reflejo de la información trascendental, el empresario deberá señalar la inexistencia de otros elementos que puedan tener un valor relevante para la empresa (PENNO, 2010).

#### Son accesorias al contrato principal de M&A

Finalmente, es preciso señalar que toda cláusula de *warranties and representations* constituye una serie de estipulaciones accesorias a las obligaciones principales que subyacen el contrato o acuerdo principal de compraventa de acciones o empresas. Estas estipulaciones accesorias se relacionan con las obligaciones principales, objeto del contrato; estas estipulaciones accesorias son una consecuencia del deber pre contractual de información que debe existir en toda transacción o negocio.

Sin embargo, aún a pesar de tener la característica de accesorias, su incumplimiento puede entenderse como un incumplimiento de la misma declaración y un desconocimiento de las causas que llevaron a su celebración, que da lugar a generar las consecuencias jurídicas derivadas de cualquier incumplimiento contractual. Así también lo han señalado AVENDAÑO y ESTELA, cuando afirman que, no obstante el carácter de accesorio de lo consignado en la cláusula de Declaraciones y Garantías, su incumplimiento siempre será indemnizable en razón a que las mismas son elementos determinantes para la celebración y conclusión de un contrato de compraventa de acciones, y cualquier inexactitud, falsedad y falta de veracidad, implicarán la generación de perjuicios (AVENDAÑO SÁNCHEZ & ESTELA MONTES, 2013).

#### APLICACIÓN DE LOS W&R EN EL PERÚ

Hoy en día es normal ver que, dentro de los contratos de compraventa de empresas, se pacten figuras como las warranties and representations, como medios que ayudan a facilitar las transacciones comerciales, tomando como ejemplo aquellos modelos que funcionan de manera adecuada en sistemas distintos al nuestro, como el common law, ya que en él se tiene en cuenta, principalmente, lo creado por los usos y costumbres; sin embargo, no necesariamente lo que por usos y costumbres se cree, en nuestro sistema jurídico, sea legalmente válido, debido a que nuestro sistema, el civil law, tiene en consideración, primero, lo que establece la Ley.

En este punto de la investigación, se han realizado entrevistas a expertos del rubro de Fusiones & Adquisiciones, pretendiendo recabar información acerca de la cantidad de procesos de Fusiones & Adquisiciones en los que han participado los entrevistados y el porcentaje en los que estos han redactado, insertado y aplicado una cláusula de Warranties and Representations con respecto a dichas transacciones. Para estos fines, se realizó la siguiente pregunta: “Indique cuántos y cuáles han sido los procesos de F&A que usted haya participado. Indique en cuántos de estos procesos se aplicaron Warranties and Representations.”

El doctor Javier García Vélez ha participado en más de 10 procesos de Fusiones y Adquisiciones, contados a partir desde el año 2013, año en que empezó a ver temas netamente especializados en Fusiones & Adquisiciones. Cabe recalcar que la mayoría de estos procedimientos son de carácter confidencial, sin embargo se puede mencionar que en el año 2016, el especialista ha participado de manera directa en la adquisición por parte de INTERCORP de INTRALOT PERÚ. Tomando en consideración la cantidad de procesos en los que el especialista Javier García ha participado de manera directa, se han aplicado cláusulas de Warranties and Representations en la totalidad de dichas transacciones a excepción de sólo una, por cuestiones innecesarias puesto que el comprador de las acciones, además de ser el accionista mayoritario, ejercía un cargo de dirección dentro de la sociedad objetivo.

Por ello, se considera que es necesario analizar si las figuras legales materia de estudio pueden calzar en el marco de nuestro ordenamiento jurídico o si, únicamente, se aplica con el objetivo de agilizar las compraventas de empresas y, dentro del marco de la buena fe que existe entre las

partes, se busca coaccionar a la otra parte a que todo lo expresado sea certero y se evite llegar a un conflicto que termine en los tribunales.

¿Existe norma aplicable en el Perú que detalle la naturaleza, forma, aplicación y ejecución de los W&R?

Si bien no existen norma que regule las W&R, si existen normas que establecen las consecuencias de aquellas Declaraciones falsas que una de las partes dio como afirmativas, es decir, la regulación sería ex post, debido a que dichas afirmaciones influyeron para la celebración del contrato, lo cual se encuentra establecido en nuestro código civil.

Respecto a lo último que hemos mencionado, nos referimos a la norma señalada en el artículo 210° de nuestro código sustantivo, en el que se señala que: *“el dolo es causal de anulación del acto jurídico cuando el engaño usado por una de las partes haya sido tal que sin él la otra parte no hubiera celebrado el acto (...)”*.

La norma ubicada en el artículo antes mencionado hace referencia a cuál sería la consecuencia si es que, para efectos de una compraventa de empresas, la parte vendedora declara cuáles son las condiciones de su compañía pero; sin embargo, todo ello resulta ser inexacto o falso. Este punto podría ser cuestionado, ya que, al ser la empresa un ente dinámico (es decir, anda en constante cambio) podría darse afirmaciones que durante meses posteriores cambien de manera radical, lo cual sería contrario a no solamente la declaración del vendedor, incluso durante el ejercicio de las actividades de dicha empresa.

Con lo prescrito en el artículo 210°, el comprador podría solicitar la anulabilidad del contrato de compraventa, puesto que, si se comprobara que lo declarado por el vendedor, fuera falso, habría incurrido en lo mencionado en dicha norma. Con esto, el sujeto comprador tendría una protección ante una posible contingencia con las condiciones del contrato.

Ahora bien, respecto a las warranties, no se ha podido determinar una figura legal específica, toda vez que al ser una Garantía tal como se entiende en el sistema jurídico peruano, sirven para

aminorar los daños que podría ocasionar el incumplimiento de la obligación del sujeto deudor. Las Declaraciones, según nuestro ordenamiento jurídico no son consideradas como obligaciones, puesto que no realiza una actividad de dar, hacer o, en todo caso, cumplir con no hacer algo.

Respecto a este aspecto, el jurista Walter Piazza al señalar que los warranties no son obligaciones, menciona que:

*“(...) las Declaraciones y Garantía no requieren ningún acto o cumplimiento de parte del otorgante. Este solamente afirma la existencia de determinadas condiciones de hecho o de derecho en la suscripción del acuerdo, pero no se espera ni se puede exigir que este lleve a cabo alguna prestación para que dichas condiciones existan, ni antes ni después de celebrado el contrato.”*

Lo expresado por Piazza es válido en tanto - como lo mencionamos al inicio de este sub punto, lo vemos desde un punto estrictamente legal – hace referencia a las figuras legales con las que nuestro derecho cuenta. Estas situaciones pueden beneficiar o perjudicar a cualquier sector económico, trayendo como consecuencia que una compañía puede cumplir con sus metas o no.

Actualmente es común que en los contratos de compraventa de empresas se estipulen la responsabilidad del vendedor ante una declaración falsa en la que haya incurrido, se tendrá que ser objetivo al momento de determinar que su intención fue engañar al comprador, pues, sin ello no se habría perfeccionado el contrato, pudiendo solicitarse, únicamente, la anulación del contrato, no pudiendo señalarse que dicha declaración es fuente de obligación, ya que nuestro código no lo contempla y, ante una futura controversia respecto a estos dos supuestos, el juez tendrá en cuenta, principalmente, lo que sanciona la Ley, ya que las partes pueden acordar más allá de lo que la Ley establece, pero no ir en contra de esta.

#### Sobre proyectos normativos en desarrollo o cancelados

Actualmente, no se conoce de algún proyecto normativo que busque o que haya buscado desarrollar estas figuras, se considera que esto demandaría una serie de modificaciones, no solo en nuestro código civil y en leyes y reglamentos concordantes.

Asimismo, cabe mencionar que en el Perú se encuentra en desarrollo el proyecto de reforma al Código Civil, del cual se espera diversos cambios a los términos actuales; sin embargo, es muy poco probable que dentro de dicha reforma se encuentre establecer las *warranties and representations* como tal, pues esto no solo implicaría la modificación de diversas normas del mencionado código, sino que también un cambio en la corriente teórica que mantiene nuestro sistema.

Como se puede apreciar, las *warranties and representations* si bien son figuras muy utilizadas debido a que ayudan a buscar que lo declarado por las partes, no quede en un simple pacto en papel, sino que también haya consecuencias si las Declaraciones no son exactas, con el objetivo de garantizar que la inversión realizada por el comprador se vea perjudicada al no obtener un buen resultado. Sin embargo, el problema radica en, como se ha mencionado, las tendencias jurídicas no son las mismas, respecto al *common law*, ya que, al no ser la declaración una obligación, únicamente podría dejarse sin efecto el contrato y proceder con el mecanismo de resolución establecido en el contrato de compraventa de acciones, de acuerdo con el artículo 210° del Código Civil peruano:

“El dolo es causa de la anulación del acto jurídico cuando el engaño usado por una de las partes haya sido tal que sin él la otra parte no hubiera celebrado el acto.

Quando el engaño sea empleado por un tercero, el acto es anulable si fue conocido por la parte que obtuvo beneficios de él.”

La relevancia del dolo como causa de anulación del acto jurídico requiere:

- a) Que el engaño provenga de una de las partes otorgantes del acto jurídico (dolo directo) o de un tercero en connivencia con ella (dolo indirecto) o que no habiendo existido connivencia con el tercero, el beneficiado con el acto haya tenido conocimiento de los artificios o maquinaciones de aquél y no haya manifestado a la otra parte la verdad de los hechos (dolo omisivo), lo que significa que ha querido aprovecharse del dolo del tercero.



El engaño proveniente de tercera persona sin que lo sepa la parte que se beneficia con los efectos del acto no es causal de anulabilidad.

- b) Que el engaño usado por una de las partes haya determinado la voluntad de la otra parte, de tal modo que sin él no hubiera celebrado el acto jurídico. Dolo causante (dolus causum dans), denominado también determinante o principal.

El dolo es determinante, y da lugar a la invalidez del acto jurídico (en la forma de anulabilidad), cuando es tal que sin él, el acto jurídico no se habría celebrado; de allí, la denominación de dolo causante (el dolo es la causa de la celebración del acto). (Torres Vásquez, 2011, pág. 413)

Ahora también la jurisprudencia define el Dolo de la siguiente forma:

“El dolo se presenta cuando una de las partes emplea el engaño para la celebración de un acto jurídico, sin que la otra lo conozca ni lo acepte. En cuanto al dolo como elemento determinante para viciar el consentimiento de una de las partes en la realización de un acto jurídico, debe acreditarse plenamente, no bastando las afirmaciones subjetivas del demandante, sobre todo si ha quedado establecido en autos que era persona instruida en la celebración de contratos, al haber realizado diversas transacciones e intervenido el notario público en la suscripción de la escritura, lo que da fe de la libertad y consentimiento con que actuaban las partes” (Casación N° 276-99-Lambayeque, 2000)

#### Medidas alternativas para la aplicación de los W&R en la legislación peruana

Tal y como se precisó precedentemente, en el Perú no existe una norma que regule a los W&R; no obstante, a través de la presente investigación se ha podido encontrar como alternativa, la aplicación del *Saneamiento por vicios ocultos* desarrollado en el artículo 1503° del Código Civil Peruano, la misma que si bien obliga al vendedor al saneamiento por los defectos ocultos que

tuviese el bien transferido, sus efectos no se generan de manera inmediata, tal y como ocurre con la aplicación de la cláusula de W&R, al respecto indicamos lo siguiente:

### Saneamiento por Vicios Ocultos

El término vicio generalmente hace referencia a cualquier “defecto” o “anomalía” que afecta a la cosa y permite distinguirla de las demás que sean del mismo género, especie y calidad.

En ese sentido, se entiende por vicio oculto a toda imperfección existente sobre el bien transferido, que lo hace inadecuado para el propósito de su adquisición. El bien transferido al adquirente en propiedad, posesión o uso, debe presentar un vicio o defecto que ordinariamente no presentaría y cuya existencia afecta el disfrute del mismo, al grado de volverlo inútil para la finalidad por la cual se adquirió. Asimismo, cabe mencionar que los vicios ocultos llamados también redhibitorios son los defectos, imperfecciones, anomalías, deterioros, averías, existentes en el bien al momento de la transferencia, no susceptibles de ser apreciados a simple vista por el adquirente actuando con diligencia de acuerdo con su aptitud personal y con las circunstancias, que disminuyan su valor o que lo hagan inútil para la finalidad para la cual fue adquirido (Torres Vásquez, 2011).

Ahora bien, nuestra legislación no ha sido ajena a su regulación ya que el artículo 1503 del Código Civil, señala lo siguiente: “El transferente está obligado al saneamiento por los vicios ocultos existentes al momento de la transferencia”.

Al respecto, se puede señalar que el citado artículo busca regular el caso de una Garantía implícita, donde el bien se vuelve defectuoso en posesión del adquirente debido a un vicio oculto al momento de su transferencia.

### *Fundamento*

La obligación de saneamiento por vicios ocultos a cargo del transferente radica en que éste, en razón de demostrar su buena fe, probidad, ética y equidad, deberá responder ante el adquirente por los perjuicios ocasionados ante la imposibilidad de destinar el bien a la finalidad para la cual

lo adquirió o por la disminución considerable de su valor para el fin de la adquisición como consecuencia de los defectos de los que adolece, y que fueron ignorados por el adquirente en el momento de la adquisición. En resumen, el saneamiento por vicios ocultos tiene como fundamento la obligación del transferente de responder por los defectos ocultos del bien que no permiten que el adquirente lo pueda destinar a la finalidad para la cual lo adquirió.

### *Naturaleza Jurídica*

El saneamiento por vicios ocultos es un elemento natural de todo contrato ya sea gratuito u oneroso, por el que se transfiere la propiedad, uso o posesión de un bien; obstante, el presente elemento no es considerado la esencia del propio contrato por lo que la obligación puede ser incrementada, disminuida o suprimida.

### *Requisitos*

Para que los vicios ocultos del bien generen las obligaciones de saneamiento deben configurarse los siguientes requisitos:

a. Que sean ocultos:

El adquirente no puede reclamar por las cualidades o defectos que adolece el bien y que conoce o son posibles de conocer en el momento de la adquisición, ya que es evidente que al momento de adquirir el bien tenía en cuenta dichos vicios. En ese sentido, sólo existirá la obligación de sanear por los vicios de los que adolece el bien, que no son conocidos o que no pueden ser conocidos por el adquirente, observando una normal diligencia en la verificación, que impidan la realización del fin a que está destinado o que disminuyan su valor.

b. Que sean anteriores o concomitantes a la transferencia:

Los vicios ocultos que dan lugar al saneamiento son aquellos existentes con anterioridad o generados simultáneamente con la transferencia de la propiedad, uso o posesión del bien, puesto que el transferente está obligado a transferir un bien que se encuentre libre de vicios que afecten la finalidad para la cual es adquirido. En cuyo caso, el transferente no está obligado a sanear por

los vicios que se presenten con posterioridad, salvo que su origen se deba a una causa existente con anterioridad a la transferencia. Por ejemplo, después de la adquisición de un automóvil se manifiesta el peligro de daño o deterioro por vicios en su fabricación. Sin embargo, si el adquirente conoció diligentemente, la existencia de vicios en el momento de la transferencia, el transferente queda libre de la obligación de sanear.

c. Que la transferencia del bien sea en propiedad, uso o posesión:

La transferencia del bien puede ser no sólo en propiedad, sino también en uso o posesión pues tal como se señaló en el Código Civil vigente, la obligación de sanear existe tanto en las transferencias a título oneroso como la de título gratuito.

d. Que los vicios no permitan destinar el bien a la finalidad para la cual fue adquirido o que disminuyan su valor para los efectos de dicha finalidad:

Para que se configure un vicio oculto, se requiere que dicho vicio sea calificado como importante o grave, generando la afectación del bien, depreciando su valor o impidiendo el destino del bien a la finalidad señalada en el contrato o, a falta de ésta, al destino que se da generalmente en bienes similares.

Cabe señalar, que para que opere la obligación de sanear no se requiere que el defecto sea perpetuo o insubsanable, sólo se exige que haga al bien inútil o que disminuya su utilidad. Tampoco se exige que el bien sea inútil para toda finalidad a la que pueda destinarse, sino únicamente a aquélla para el cual fue adquirido, aun cuando pueda destinarse a otra finalidad.

### *La presencia de vicios ocultos en las Declaraciones y Garantías*

Cuando se trata de un proceso de compra venta de acciones, cuotas o partes de interés, los vicios que se encuentren en las Declaraciones y Garantías dadas sobre los activos y negocios no van a generar que dichas de acciones, cuotas o partes de interés “no sirvan” para su uso normal. Asimismo, el comprador que usualmente es un empresario avezado en negocios del mismo tipo de aquel que está adquiriendo, realizará una auditoría legal lo cual generará inconvenientes al momento de demostrar que no hubo culpa del comprador en el desconocimiento de los defectos que se alegan. Por estas razones, se puede observar que si bien conceptualmente las fallas en

las Declaraciones y Garantías pueden conducir a alegaciones tendientes a declarar que hubo vicios ocultos, en la práctica será sumamente difícil obtener una declaración semejante por los inconvenientes anotados (Casas & Moure Vieco, 2015).

## PROBLEMAS CON LOS W&R

Si bien la concepción de los W&R tienen como base que su aplicación en el caso de operaciones de M&A blinde las mismas y permita que las partes manejen información estándar sobre la compradora o vendedora, que previamente han acordado revelarse a sí mismas y cuya veracidad está amparada en las Garantías que ambas partes establecen en determinadas cláusulas; éstas no están exentas de problemas tanto en su aplicación práctica como en su aplicación en jurisdicciones no vinculadas con el Common Law.

Entonces, es pertinente señalar las múltiples contingencias a las que las partes puedan enfrentar cuando redactamos, insertamos y aplicamos cláusulas de Warranties and Representations, ya sea como abogados asesores tanto de compradores, como de vendedores. Para recabar este tipo de información, se formularon entrevistas a expertos especializados en la materia, realizando la siguiente pregunta: “¿Qué factores positivos o negativos identifica usted de las Warranties and Representations para las Fusiones y Adquisiciones? (pueden ser factores teóricos o de aplicación”.

Para el especialista en Fusiones & Adquisiciones, Javier García Vélez, dentro de los factores negativos se puede encontrar.

En los W&R, sin embargo, esa información resguardada celosamente por una empresa puede ser solicitada para su conocimiento dentro de las “Declaraciones” que la otra le exija dentro de un proceso de M&A. ¿Y cuál sería el inconveniente? Pues que hasta este punto esa empresa que está presta a revelar información sensible de la misma podría estar siendo objeto de una OPA hostil o de alguna controversia con su competidor.

El caso que podría ilustrar lo anterior sería el de Bayer y Monsanto. Ambas empresas mantuvieron conversaciones en los últimos meses de 2015 y primeros de 2016 “con el fin de alcanzar algún tipo de acuerdo que podría pasar desde la venta de activos de la alemana a la estadounidense o a la creación de empresas conjuntas” (Larrouy, 2016), para esto Monsanto tuvo que revelar información sensible de sus estados para dinamizar la toma de decisiones por parte de su similar alemana, todo en un marco en el que se buscaban sinergias entre ambas transnacionales en un escenario mundial en el que los commodities agrícolas como el trigo habían bajado a niveles ínfimos. Para ellos ambas empresas establecieron *representations* que incluía estados financieros (*financial statements*) y manifestación sobre la titularidad (*title of ownership*) de activos importantes de Monsanto.

Sin embargo, el gigante alemán no dudó en su momento de utilizar esta información para tomar una mejor decisión al momento de lanzar una OPA hostil contra los norteamericanos. En mayo de 2016 Bayern lanzó una oferta por 122 dólares por acción, que ante el rechazo de los accionistas de Monsanto fue mejorada primero en 125 dólares por acción con derecho a voto, hasta que finalmente en septiembre, y después de cuatro meses de negociaciones, estos aceptasen la oferta de 127.5 dólares por acción haciendo un total de 66,000 millones de dólares que incluye un cargo por disolución que asciende a 3,000 millones de dólares que tuvo que pagar Bayern.

Todo esto en virtud a que la Warranty que va junto a la Representation, no garantiza la utilización de la información dada por una de las partes para una determinada materia, ni tampoco garantiza el hecho que la otra parte pueda utilizarla para otros fines ajenos a los que se habían pactado. La Garantía de la W&R asegura que esta información sea verdadera. En todo caso para asegurar lo anterior la figura a utilizar correctamente sería un Acuerdo de Confidencialidad, también conocido como *Non-Disclosure Agreement* (NDA), que responde mejor a la naturaleza garante de lo antes descrito.

### Los Acuerdos de Confidencialidad

Los acuerdos o contratos de confidencialidad (o también llamado NDA de acuerdo a sus siglas en inglés: *Non Disclosure Agreement*) son documentos que contienen la manifestación de voluntad

de las partes en las que se obligan a guardar reserva y no revelar a terceros determinada información sensible o información que una de las partes desea proteger y que se puede desarrollar en la etapa precontractual o dentro del mismo.

Cuando hablamos de acuerdo de confidencialidad, estamos señalando el preámbulo de todo contrato, ya que, es el primer documento que se elabora para que lo discutido en la etapa de negociación y la información suministrada quede protegida y no se pueda filtrar. Se requiere que todas las personas privadas de información confidencial, y particularmente que cuenten con información sensible al precio, con respecto a una oferta o posible oferta, deben tratar dicha información como secreta y solo pueden transmitirla a otra persona si es necesario y si esa persona está al tanto la necesidad y condiciones del secreto (protocolos, limitaciones, instancias) y del manejo de información confidencial (Slaughter & May, 2017).

Ahora, el acuerdo de confidencialidad tiene que estar desarrollado minuciosamente, señalando primero que se considera como información confidencial, al objeto social de cada empresa o sociedad, dado a que esta información es muy relevante para la empresa, ya que puede ser el secreto de su éxito, la receta especial para su producto o los parámetros para un servicio de calidad. Luego, se tendrán que indicar dentro del acuerdo que personas son las que tendrán acceso a la información confidencial, muchas veces estas personas suelen ser los asesores legales, financieros y contables del comprador, solo si es muy necesaria la revisión de los documentos. Y por último se tendrá que señalar las excepciones a la obligación de confidencialidad, es decir, aquellos documentos que son de índole pública, información que se pudo obtener sin infringir el acuerdo de confidencialidad y la información que pueda ser requerida por autoridades gubernamentales siempre que se respeten los procesos que la ley señala.

Se tiene que tener en cuenta que el acuerdo debe indicar un periodo de vigencia, así como también obligar a las partes a restituir o destruir la documentación con rango confidencial en caso que la operación no se llegue a ejecutar. Cabe señalar que la firma del acuerdo de confidencialidad no obliga a las partes a que se concrete la adquisición. La problemática de estos acuerdos es la dificultad de ejecutarlos en caso de incumplimiento ello debido a la actividad probatoria que se necesitaría.

### *¿Es lo mismo una cláusula de confidencialidad que un acuerdo de confidencialidad?*

Debe considerarse que una cláusula es lo que concierne un contrato o un acuerdo, dado que en ellas se define el contenido de las obligaciones y las mismas pueden variar. Por ejemplo, hay cláusulas que señalan la competencia o jurisdicción, otras que refieren que tipo de negocio jurídico se efectúa, y otras en las que se señalan obligaciones adicionales a las del contrato, en este caso hablamos de la confidencialidad. Ahora, un acuerdo recoge todas las cláusulas que contienen las obligaciones, lo cual hace que el acuerdo sea el género y la cláusula la especie. Por tanto, para saber cuál de los dos usamos vamos a tener en cuenta en qué momento vamos a revelar la información confidencial, ya que, si aún estas en una etapa de negociación lo que se lleva a cabo es un acuerdo de confidencialidad, pero cuando esta negociación ya se concrete en un contrato, se tiene que incluir dentro de este la cláusula de confidencialidad. (Fattoni)

### *Funciones de los NDA*

Los NDA tienen las siguientes funciones:

- Proteger la información técnica o comercial que no se desea divulgar a terceros. Una o ambas partes se comprometen a no divulgar la información recibida de la otra parte. Si la información se revela a otra persona o empresa, la parte perjudicada tiene motivos para reclamar un incumplimiento de contrato y además, puede reclamar daños y perjuicios cautelares y económicos.
- El uso de acuerdos de confidencialidad puede prevenir la pérdida de derechos de propiedad intelectual.
- Los acuerdos de confidencialidad definen exactamente qué información puede y no puede ser divulgada. Esto se logra generalmente mediante la clasificación de la información específicamente como confidencial o reservada. (Global Negotiator Business Publications, 2017)

### *Contenido del NDA:*



- a. Las Partes: Los sujetos que firmarán el acuerdo y compartirán la información considerada como confidencial. Están conformadas por la Parte Reveladora y su contraparte, la Parte Receptora.

En ese sentido, dependiendo de qué entidad sea considerada indistintamente reveladora o receptora, el acuerdo de confidencialidad puede ser:

-Simétrico: cuando establece las mismas obligaciones para las partes firmantes, independientemente de que estas actúen en ocasiones como transmisoras o receptoras.

-Asimétrico, cuando establece obligaciones particulares para una de las partes.

- b. El objeto y su finalidad: Se determina qué es considerada Información Confidencial y cuál es el destino de la citada información.
- c. Plazo: Se determinará el tiempo durante el cual se mantendrá el deber de confidencialidad.
- d. Las obligaciones de las partes y excepciones
- e. Sanciones o responsabilidades, en caso de incumplimiento del acuerdo de confidencialidad, así como la jurisdicción a la que se someterán las partes en caso de conflicto.

#### Remedios alternativos a los W&R

Es innegable que toda cláusula de Warranties and Representations siempre estará expuesta a un eventual incumplimiento o potencial incumplimiento por parte de quien ha ofrecido las Declaraciones y las Garantías; entonces como operadores del derecho corporativo, ya sea que estemos asesorando al vendedor o estemos asesorando al acreedor, se tiene que poner en todos los escenarios posibles y tomar las previsiones necesarias para que el riesgo concerniente al incumplimiento de estas cláusulas no se llegue a materializar. En virtud a este objetivo perseguido, se realizó una entrevista a especialistas del tema Fusiones & Adquisiciones, realizando la siguiente

pregunta a los entrevistados: “¿Qué remedios usted recomendaría frente al incumplimiento o potencial incumplimiento de las Warranties and Representations para las Fusiones y Adquisiciones?”.

En este punto, el objetivo se centra en la propuesta de soluciones o remedios eficaces para evitar el incumplimiento de las cláusulas de Warranties and Representations, y con ello, evitar o contrarrestar el impacto que generaría la materialización de este riesgo.

Para el entrevistado Jesús García Vélez, en su trayectoria y experiencia, nos propone como remedios eficaces, los siguientes: Indemnizaciones sujetas al basket y deducibles, depósito de una parte del precio en una cuenta escrow, anexas un esquema de Garantías y como último remedio pero no menos importante, implementar un periodo de transición manteniendo en sus cargos a los directos o gerentes.

Otro remedio para solucionar los futuros problemas que los W&R evitan, podría ser la utilización de contratos de seguros que garanticen la estabilidad de la operación a favor del comprador, estableciendo una responsabilidad al vendedor en caso las Declaraciones y/o resultado del análisis producto del due diligence carezcan de autenticidad o precisión. La finalidad de dicho seguro sería proteger la operación de M&A frente a cualquier riesgo que pueda perjudicar al comprador, por ejemplo, la devaluación de las acciones de la empresa objeto de venta.

Adicionalmente a ello, podríamos emplear un fideicomiso en Garantía donde se establezca que, en caso que la información brindada carezca de veracidad, se impongan ciertas penalidades al vendedor, resguardando el valor del patrimonio fideicometido con el objeto de evitar un perjuicio al comprador.

¿Resulta eficaz insertar una cláusula de Warranties and Representations en las Fusiones & Adquisiciones?

Para obtener información acerca de este indicador en cuanto a las cláusulas de Warranties and Representations, se aplicó una entrevista, en donde se hizo la siguiente pregunta: “¿Cree usted

que insertar una cláusula de Warranties and Representations en las Fusiones y Adquisiciones resulta eficaz? ¿Por qué?”. En este apartado se busca, desde la perspectiva práctica, analizar si una cláusula de Warranties and Representations resulta verdaderamente efectiva dentro de una compraventa de empresas o acciones y las razones que avalan esta respuesta.

Para el abogado Javier García Vélez, especialista en Fusiones & Adquisiciones del estudio Miranda & Amado, este tipo de cláusulas si resultan eficaces puesto que, mediante ellas se puede asignar riesgos de manera eficiente, ya que, por la asimetría en la información, el vendedor de la sociedad objetivo está en una mejor condición de saber las contingencias del bien que se está transfiriendo.

#### [Acerca de los factores positivos de las Cláusulas de Warranties and Representations](#)

La aplicación de una cláusula de Warranties and Representations trae consigo una serie de factores tanto negativos como positivos, estos últimos son la motivación tanto par vendedores como para compradores de insertar una cláusula de este tipo en una transacción de gran trascendencia como en su mayoría son las Fusiones y Adquisiciones. Para analizar los indicadores positivos de la aplicación de una cláusula de Warranties and Representations, se realizó la siguiente pregunta: “¿Qué factores positivos identifica usted de las Warranties and Representations para las Fusiones y Adquisiciones? (pueden ser factores teóricos o de aplicación”.

En este punto se pretende buscar razones suficientes para que, tanto vendedores como acreedores, deciden insertar cláusulas de este tipo en sus contratos de compraventa de acciones o empresas.

Para el especialista en la materia, Javier García Vélez, el factor positivo más importante es el hecho de que se pueda equilibrar la asimetría informativa existente entre vendedor y comprador, permite la responsabilidad por vicios ocultos, reduce los costos de transacción y además, genera incentivos del vendedor a decir la verdad, a sincerarse.

## Experiencia de la aplicación de los W&R en los M&A en Chile

### Marco conceptual de los W&R en Chile

Las actividades de M&A en la región son usuales, sin embargo en el Perú no es tan conocido por las empresas ya que muchas de ellas consideran que solo está orientada a las compañías cotizadas en bolsa. Chile es una referencia clara debido a la similitudes que se tienen respecto a la cercanía entre países, no obstante Chile no está entre los primeros países de la región que aplica los M&A pero todo apunta que esto mejora con los años y esta realidad cambiará. Para Chile, las Declaraciones y Garantías no son ajenas, debido a la gran actividad de transacciones entre empresas, en el derecho chileno no hay regulación específica a estos mecanismos, sin embargo, el código civil de dicho país en el artículo 1887, protege los actos accesorios en los contratos de compraventa, estos se rigen bajo las reglas generales de contrato, siempre y cuando estos sean lícitos (Codigo civil de Chile)

Cabe resaltar que, si bien los conceptos son iguales tanto en Perú como en Chile, para la doctrina chilena considera que las W&R no son diferentes, la incorporación de un *Representation* en un contrato debe considerarse siempre hecha con la intención de imponer responsabilidad por su infracción, aunque no se utilice la expresión “Garantía” o no se diga que el deudor “garantiza”, no obstante ellos mantienen las definiciones como mero acto formal, ahora bien por su naturaleza y objeto, es difícil calificar las Garantías contractuales dentro de las clasificaciones tradicionales de las obligaciones, en cuanto éstas asumen que el objeto de la obligación es siempre una prestación, una conducta debida. La afirmación de la veracidad de ciertos hechos mediante una cláusula contractual no cabe en este esquema: nada se debe dar, hacer o no hacer; sin perjuicio de ello no hay algún impedimento de tomar las acciones necesarias en caso de alguna falsedad o algún incumplimiento (Barros Bourie & Rojas Covarrubias, 2010).

Tal como señala el párrafo anterior el código civil chileno no es ajeno a estas modalidades a los contratos como son los W&R, para ellos su legislación no es indiferente tal como lo señala el artículo 1489 sobre la responsabilidad del vendedor por la infracción de las Declaraciones y Garantías en el contrato de compraventa de una empresa, que es la hipótesis de conflicto más frecuente. Por otro lado, las Declaraciones y Garantías que realiza el comprador no suelen plantear problemas, pues las más de las veces el interés del vendedor sólo se ve afectado si el comprador no paga todo o parte del precio,

en cuyo caso tiene derecho a pedir el cumplimiento o la resolución del contrato, con indemnización de perjuicios (Quezada Fuentes, 2015), con esto se puede establecer que este mecanismo si tiene protección jurídica en la legislación chilena a modo general.

Con la realidad y experiencia chilena respecto en los M&A, que es mucho más basta que la peruana, debe precisarse que Chile ha ampliado más su visión sobre las W&R, estableciendo protección jurídica sobre la buena fe de estableces estos mecanismos, ya que el fin del mismo, es que la partes declaren de buena fe la información que poseen, y de no hacerlo no quedarse en un limbo sin posibilidad de tomar acción frente a estas falacias.

### Características de las W&R en Chile

Dentro de las características que observamos dentro de la visión de las W&R hay 3 puntos que resaltan:

1. No hay medidas para prever los incumplimientos, estos pueden surgir de cualquiera de los declarantes, usualmente es el vendedor el que quiere encubrir alguna intención que pueda perjudicar al acreedor, en el derecho chileno las Declaraciones no están avaladas por una ley especial, ante el incumplimiento el vendedor obliga a indemnizar al acreedor, avalado por los artículos 1489 y 1887 del código civil chileno que se rigen bajo las reglas

generales de contratos, ya que si no se brinda información veraz acerca de la empresa del vendedor a la otra parte contratante, este tendrá problemas que pueden causarle repercusiones económicas y quedaría expuesta a otros aspectos negativos, por lo cual la legislación chilena da una protección, siendo esta ley una regulación ex – ante.

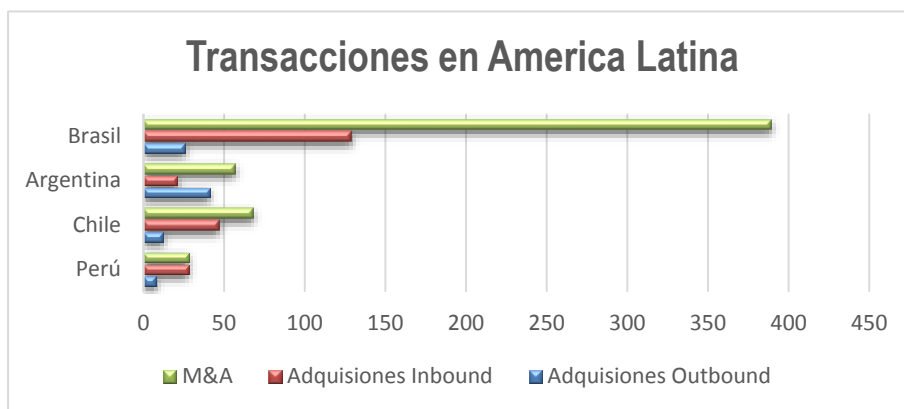
2. Para la doctrina y la experiencia chilena, las Garantías pueden ser extendidas hacia un futuro, es decir el vendedor asume las obligaciones por una cosa que va a pasar, pudiendo tener esta resultados favorables o negativos, entonces hablamos de asumir un riesgo el cual traerá posibles sanciones económicas, a diferencia de la realidad peruana esta solo se emite al presente, no tiene ninguna relevancia hacia el futuro, por el cual el declarante no se responsabiliza con los efectos que sucedan posteriormente. Por ejemplo:

Mientras que en Perú la empresa A declara al día que de hoy que la empresa presenta un litigio por una de sus propiedades, la cual afirman que van por buen camino, pero no aseguran nada del fallo final, limitando su responsabilidad de lo que pase al día de efectuada la declaración, por lo cual sea cual sea el fallo final del litigio la empresa A no se verá afectada. Ahora trasladando este ejemplo a Chile, la empresa B declara el mismo problema con una de sus propiedades, pero ellos declaran que a futuro tendrán un fallo favorable para la empresa, por lo cual, su responsabilidad se ve extendida a que pueda pasar en el futuro, siendo una promesa de verdad, por tanto si el fallo resulta siendo negativa, esta responderá de acuerdo a las cláusulas establecidas en el contrato.

3. El incumplimiento de una obligación por infracción de Declaraciones y Garantías autoriza al comprador para pedir la resolución total del contrato, con indemnización de perjuicios, cumpliendo con los requisitos generales de la resolución pactada en cláusulas.

## Resultados de la regulación jurídica chilena en la fusiones y adquisiciones

Según la TTR (*Transactional Track Record*) los resultados en el presente año 2017 Chile fueron más favorables respecto del Perú.



Como se puede observar en el gráfico anterior, las operaciones en el Perú no son tan favorables como si los son en los otros países de América

Primero se observa que la actividad de M&A en Latinoamérica son mucho más aplicadas en Brasil por sobre medida respecto de los otros países, Chile si bien es cierto no está entre las primeras de la región, si supera ampliamente a Perú debido a que en el país aún hay cierto grado de incertidumbre y desconocimiento respecto al tema, esto se espera mejorar con los años debido a que el Perú se ha vuelto un país con alto grado de inversión, por lo tanto vemos en el gráfico las adquisiciones Inbound (empresas extranjeras comprando a peruanas) son similares las M&A, ahora las adquisiciones Outbound (empresas peruanas comprando a extranjeras) estas cifras son muy bajas. Aun el Perú no explota ese potencial en el exterior, se espera que con difusión de los beneficios de los M&A en el mercado peruano y los mecanismos como los Warranties & Representations, que ayudan a la transparencia de compraventa de empresas.

## Crítica a los W&R

Los Warranties and Representations son instrumentos para reducir el riesgo en las fusiones y adquisiciones, dentro de nuestra legislación estos no están regulados, ni mencionados en norma alguna, lo que hace que estos instrumentos sean usados solo voluntariamente y con acuerdo de ambas partes contratantes. Si no utilizáramos los W&R, no tendríamos formas rápidas y eficaces de contrarrestar cualquier resultado negativo que se nos presente, ya que una de las formas que se podría utilizar es mediante la vía judicial, lo cual expondría mucho a ambas partes debido a que los acuerdos de confidencialidad existentes podrían quedar revelados públicamente; también tendríamos que tener en cuenta el tiempo que demora en resolverse cualquier controversia por esta vía y los costos adicionales en los que incurriría la empresa para hacer valer sus derechos.

## Crítica a los resultados de aplicar los W&R

El resultado de los W&R dentro de un contrato de Fusiones y adquisiciones, es muy positivo, ya que la asimetría de información sería muy pareja para las partes contratantes, dando a entender que, si uno de ellos miente en sus afirmaciones a cerca de las Declaraciones que está dando, se le aplicaran las sanciones estipuladas en las cláusulas de W&R.

Además, viendo estos resultados, muchas más empresas se animarían a realizar prácticas acordadas a fusiones o adquisiciones, dándole el uso a los W&R más como una costumbre, que, como una obligación, ya que las partes contratantes estarían blindadas ante cualquier inconveniente que se pueda presentar y además se podría reducir costos de transacción, porque en un eventual litigio (si no se usa la cláusula de W&R), estos se elevarían y no solo se sacrificaría costo, sino eventualmente también tiempo.

## MAC y los W&R



Las Cláusulas MAC, que significa Material Adverse Change o de cambio material adverso, tienen como objeto que las partes puedan gestionar el riesgo inherente a una operación de adquisición o de inversión donde hay mucho dinero en juego.

Esto se da especialmente en los casos de las Fusiones y/o Adquisiciones, debido a que el cierre de la operación se da posteriormente a la firma del contrato, es decir un cierre diferido en el tiempo. Como se puede observar se refiere a que las adversidades o consecuencias que pueda traer consigo al final de la operación de F&A no se verá en el momento exacto de la firma del contrato, puede pasar un tiempo prudente donde salgan a la luz Declaraciones alteradas o maquilladas que traen consigo repercusiones negativas para alguna de las partes contratantes.

Durante ese período de tiempo estas repercusiones que afectan a la operación podrían hacer que alguna de las partes ya no esté interesada en seguir con el negocio, lo cual traería la aplicación de varias cláusulas con tal de salvar la mayor parte de la inversión realizada y cobrar las indemnizaciones por los daños o perjuicios ocasionados.

Muchas veces no solo son alteraciones en las Declaraciones de algunas de las partes contratantes, sino también de circunstancias sobrevenidas e imprevisibles de tipo económico o macro-económico. Es decir, podría ocurrir un cambio importante en determinado espacio geográfico en donde la empresa podría pasar una crisis financiera o el país donde se lleva la mayor actividad económica de esta pasa por una re-estructuración en legislación económica que puede a futuro ver perjudicada su actividad.

No se debe mezclar lo antes explicado con circunstancias que pueden derivar del accionar humano, es decir, las huelgas o embargos, ni tampoco los fenómenos naturales, como terremotos o huracanes, dado que para ello los contratos cuentan con una cláusula de fuerza mayor.

Ahora si implementamos en un contrato las cláusulas MAC podríamos decir que las partes contratantes tienen un 60% de probabilidad de mitigar un riesgo que se les presente más adelante en la operación, pero y si a esto le sumamos los W&R podrían incrementar este porcentaje a un

80% ya que tendrán más factores para afrontar cualquier infortunio que se presente posterior a la firma del contrato y antes de la fecha de cierre.

En consecuencia, se puede deducir que ambas cláusulas se complementan y son muy necesarias para poder reducir considerablemente los riesgos de una operación donde grandes inversiones pueden estar en peligro.

## Propuesta de Solución

Según los partidarios de la libre competencia, el mercado es el mejor mecanismo para lograr una asignación eficiente de los recursos y, por tanto, para que la economía funcione bien y genere prosperidad para todos. Con el libre comercio y la competencia la sociedad en su conjunto se beneficia. Por otra parte, los partidarios del intervencionismo plantan su confianza en el buen funcionamiento de las reglas de mercado y su creencia de que el Estado es más sabio que el resto de los agentes económicos para alcanzar los objetivos de crecimiento y empleo. Aunque sin duda alguna, la tendencia de los últimos años es hacia el libre mercado, la intervención estatal se hace notar también en la mayoría de las naciones. Así, algunos autores hablan ya con preocupación de una inquietante vuelta al nacionalismo. (Pampillón Olmedo, 2006)

Dentro del crisol de oportunidades para implementar las W&R, considerando su importancia y utilidad, se encuentra la Regulación Civil, es decir, incorporar las condiciones del uso de dichos instrumentos a través de una medida legislativa y, por tanto, contenida en un mandato imperativo, trayendo consigo eventuales sanciones estatales ante el incumplimiento, sin perjuicio de las controversias a nivel privado por los daños causados.

Al respecto, la eventual regulación de la implementación de los W&R en la legislación peruana, daría paso a que muchos inversionistas que desean realizar fusiones o adquisiciones y no desean aplicar este tipo de herramientas, dando marcha atrás y optando por otras alternativas, debido a que la imposición de estos instrumentos mediante una norma haría que ante cualquier incumplimiento, la ejecución de esta cláusula sea obligatoria. Ello, como es evidente, incrementaría los costos de transacción y el precio a pagar se alejaría del óptimo esperado. En

consecuencia, considerando la perspectiva con la actualidad económica en el Perú, se tiene por no recomendable normativizar el uso de los W&R.

Sin perjuicio de lo anteriormente señalado, cabe indicar que la aplicación de los W&R en el Perú debe incentivarse, utilizando para ello mecanismos privados, es decir, que los usos y costumbres dentro de las F&A califiquen como una buena práctica el uso de estas herramientas, la cual será pactada y por tanto será ley entre las partes. Resulta de especial importancia el impulso de esta buena práctica, como generadora de mayor confianza en el mercado, reducción de costos de transacción y sinónimo de dinamismo empresarial, con el consecuente desarrollo económico y social.

En el presente trabajo no se descarta la posibilidad que los W&R puedan ser materia de Regulación Civil, acercándose al modelo chileno, sin embargo la postergación de esta medida es recomendable y por ende, permitir que el mercado auto-regule el uso y condiciones de dichos instrumentos.

## Conclusiones

Los M&A constituyen una importante fuente de dinamismo en el mercado, la creación de sinergias dentro del mismo genera altas expectativas para todos aquellos interesados, los consumidores, y lo mismos empresarios, en el Perú aún se tiene mucho temor al cambio que pueda surgir por las adquisiciones que se dan, pero dejan de lado aquellos beneficios que pueden hacerlos posicionarse en el mercado que es el fin de toda empresa, pero como todo empresario que ve su empresa como su hijo, trata de toda forma cuidar de ella, en ese sentido los W&R son una alternativa para generar confianza entre las partes, la confianza es la esperanza que se tiene para que toda compra sea exitosa, pues bien con los W&R se espera que se supere cualquier temor, sin perjuicio de que en caso de incumplimiento se tenga validado la mala fe hacia la otra parte.

Las cláusulas de Declaraciones y Garantías nacen en el derecho anglosajón y en la actualidad son utilizadas en casi todos los acuerdos de transacción que tienen por objeto una fusión o una adquisición empresarial; sin embargo, su naturaleza jurídica tiene asidero en el derecho de seguros en virtud a que, de manera posterior y condicionada, nacerá una obligación de indemnizar a favor de quien haya sufrido un perjuicio ante una declaración falsa, inexacta o incumplida; riesgo asumido por quien ofreció las Declaraciones, que en la mayoría de los casos es el vendedor de la empresa objetivo.

Las cláusulas de Declaraciones y Garantías puede cumplir un sinnúmero de funciones relacionados a los propios intereses tanto de vendedor como de comprador; ergo, la función principal que subyace en cualquier tipo de estas cláusulas es asegurar al comprador de la veracidad de las aseveraciones otorgadas por el comprador, disminuyendo de este modo la asimetría informativa existente entre ambas partes y estableciendo un equilibrio económico en la transacción.

## Recomendaciones

Se considera importante fomentar el uso de las W&R en las Fusiones y Adquisiciones en el mercado peruano, por cuanto permiten un mayor dinamismo al mercado, reduciendo costos de transacción.

Dicha importancia se convierte en necesidad para la promoción de la inversión privada, desde el enfoque estatal. Sin embargo, la recomendación es que el Estado Peruano se abstenga de incorporar una regulación al uso y condiciones de los W&R, en la medida que su intervención aleja a la transacción del precio óptimo.

En consecuencia, la promoción al uso de los W&R en Fusiones y Adquisiciones en el mercado peruano deberá consistir en su incorporación en el conjunto de usos y costumbres empresariales, denominado también como buenas prácticas corporativas.

## Fuentes de Información

- American Bar Association. (1995). *Section of Business Law. Model Stock Purchase Agreement*. Estados Unidos.
- AVENDAÑO SÁNCHEZ, E. C., & ESTELA MONTES, D. A. (2013). *APLICACIÓN Y EFICACIA DE LAS CLÁUSULAS DE DECLARACIONES Y GARANTÍAS Y DE LIMITACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE ACCIONES*. Colombia.
- Barros Bourie, E., & Rojas Covarrubias, N. (2010). *Responsabilidad por Declaraciones y garantías contractuales*. Santiago, Chile: LegalPublishing.
- Buelvas Fattoni, M. A. (s.f.). <http://www.ces.edu.co/>. Recuperado el 24 de 10 de 2017, de [http://www.ces.edu.co/index.php/component/joomdoc/ABCES\\_ACUERDO\\_DE\\_CONFIDENCIALIDAD.pdf/](http://www.ces.edu.co/index.php/component/joomdoc/ABCES_ACUERDO_DE_CONFIDENCIALIDAD.pdf/)
- CARRASCO PERERA, Á. (2010). *Adquisiciones de empresas*. Aranzadi.
- CARRASCO PERERA, Á., & ÁLVAREZ ARJONA, J. M. (2001). *Regimen Juridico de las Adquisiciones de Empresas*. (Aranzadi, Ed.) Pamplona, España.
- Casación N° 276-99-Lambayeque, Casación N° 276-99-Lambayeque (Corte Suprema de Justicia del Perú 17 de septiembre de 2000).
- Castillo, V. M. (1996). *Introducción al Derecho Económico*. Lima: San Marcos EIRL.
- Codigo civil de chile. (s.f.). (1887). chile.
- Fattoni, M. A. (s.f.). <http://www.ces.edu.co/>. Recuperado el 24 de 10 de 2017, de [http://www.ces.edu.co/index.php/component/joomdoc/ABCES\\_ACUERDO\\_DE\\_CONFIDENCIALIDAD.pdf/download...](http://www.ces.edu.co/index.php/component/joomdoc/ABCES_ACUERDO_DE_CONFIDENCIALIDAD.pdf/download...)
- Flint Blanck, P. (2002). *tratado de defensa de la libre competencia*. Lima: Fondo Editorial de la PUCP.
- GALLARDO, S. (21 de Noviembre de 2009). *Lecciones aprendidas*. Obtenido de El dolo y la culpa en la responsabilidad civil contractual: <http://monografasperu.blogspot.pe/2009/11/el-dolo-y-la-culpa-en-la.html>
- GARCIA LONG, S. (s.f.). La naturaleza juridica de los "reps & warranties" y la responsabilidad del vendedor post cierre. *IUS 360*. Obtenido de

<http://ius360.com/privado/corporativo/la-naturaleza-juridica-de-los-reps-warranties-y-la-responsabilidad-del-vendedor-post-cierre/>

- Global Negotiator Business Publications. (2017). *¿Qué es un contrato de confidencialidad?* Obtenido de <http://www.globalnegotiator.com/files/Que-es-un-contrato-de-confidencialidad.pdf>
- Larrouy, D. (2016). Bayer lanza una opa hostil sobre Monsanto. *El País*. Obtenido de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/05/19/empresas/1463642589\\_415310.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/05/19/empresas/1463642589_415310.html)
- Mejía Servan, L. A. (2015). *Las figuras del common law usadas en los contratos de compra y venta de acciones y su recepción por el código civil. Tesis Maestría Derecho Empresarial*. Lima, Perú: Universidad de Lima. Recuperado el 05 de september de 2017, de <http://repositorio.ulima.edu.pe/handle/ulima/3161>
- Pampillón Olmedo, R. (2006). Intervencionismo sobre las OPAS. *Ideas Empresariales*, 20.
- Payet Puccio, J. A. (2009). Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresas y la responsabilidad del vendedor. *Revista Ius et Veritas*.
- PENNO, O. D. (2010). *Fusiones y Adquisiciones: Legal Due Diligence*. Argentina: Universidad de Cema.
- PIAZZA, W. (2015). *La Importacion de las figuras contractuales: Sobre la naturaleza juridica de las Declaraciones y garantias en el derecho peruano*. Obtenido de <http://enfoquederecho.com/civil/la-importacion-de-figuras-contractuales-sobre-la-naturaleza-juridica-de-las-Declaraciones-y-garantias-en-el-derecho-peruano-2/>
- Porter, M. (2001). *Estrategia Competitiva* (Vol. 28). Ciudad de Mexico, Mexico: Compañía Editorial Contitnetal.
- QUEZADA FUENTES, R. (2015). La responsabilidad del vendedor por infracción a las Declaraciones y Garantias. *Revista de Derecho, Escuela de Postgrado*(8). doi:10.5354/0719-5516.2015.41510
- SALA & SERRA ABOGADOS. (2017). *Compraventa de empresas: La importancia de la clausula de Declaraciones y garantias*. Obtenido de <http://www.sala-serra.com/compraventa-empresas-importancia-clausula-Declaraciones-garantias/>
- Slaughter & May. (15 de agosto de 2017). *A Guide to overtakers the United Kingdom*. Obtenido de Slaughter & May: <https://www.slaughterandmay.com/media/39320/a-guide-to-takeovers-in-the-united-kingdom.pdf>
- Torres Vásquez, A. (2011). *Codigo Civil Comentado* (Septima ed., Vol. Tomo I). Lima: IDEMSA.

