



**Casilda Redondo**  
Asociada del Dpto. Mercantil/  
ARAOZ & RUEDA

## ¿CUÁLES SON LAS LIMITACIONES LEGALES APLICABLES AL AJUSTE DE PRECIO EN LOS CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE EMPRESA Y LOS MECANISMOS MÁS UTILIZADOS EN LA PRÁCTICA?

Las empresas, al contrario que otro tipo de bienes muebles e inmuebles, se encuentran en constante movimiento, lo que complica especialmente en la práctica la determinación de su valor y, por ende, su precio. En consecuencia, uno de los pilares principales en torno al cual gira la negociación de un contrato de compraventa de participaciones/acciones es la cláusula de ajuste de precio. Es muy habitual que las partes acuerden un precio inicial que se ajustará (al alza o a la baja) dependiendo de la situación real de la compañía en el momento en que se perfecciona la compraventa y se transfiere el riesgo de vendedor a comprador. Ahora bien, es importante matizar que, a la hora de negociar una cláusula de ajuste de precio, las partes no gozan de total libertad, sino que han de atender a los límites, tanto objetivos como subjetivos, que impone la ley a este respecto.

Tal y como se desprende del artículo 1.445 del Código Civil, el precio en cualquier compraventa ha de ser determinado o determinable con base en los mecanismos previstos en el contrato correspondiente. En otras palabras, el contrato de compraventa deberá definir de forma suficiente las reglas que permitan alcanzar el importe del precio final sin necesidad de que las partes tengan que llegar a un nuevo acuerdo.

En cuanto a los mecanismos de ajuste de precio más utilizados en la práctica, cabe destacar principalmente dos: (i) el ajuste a través de las cuentas de cierre; y (ii) el esquema locked box (o precio cerrado), cuyas principales características se describen brevemente a continuación.

El ajuste de precio mediante las cuentas de cierre pivota esencialmente sobre la base de la diferencia existente entre la valoración de la empresa calculada a partir de la información financiera disponible antes y después de transmitir el negocio y riesgo a él asociado al comprador. Es decir, las partes primero pactan un precio provisional basándose en la información disponible antes de la firma de la compraventa, para posteriormente ajustarlo al alza o a la baja tras elaborar el comprador las cuentas de cierre. Queda, por tanto, a la negociación de las partes fijar en el contrato de compraventa los parámetros contables y financieros relevantes (por ejemplo, deuda financiera neta o capital circulante), cuyo cambio o evolución será determinante para llegar al precio definitivo.

Por su lado, el sistema de precio cerrado se basa en la determinación del precio a partir del valor de la empresa objetivo reflejado en un balance con fecha lo más cercana posible a la firma del contrato de compraventa. Una vez concretado y hasta la fecha de firma (o cierre, en caso de no coincidir en el tiempo), el precio permanecerá invariable, aunque el vendedor tendrá la obligación de abonar al comprador aquellas salidas de caja en beneficio de socios (o accionistas) o partes vinculadas.

Normalmente y, sin ánimo de generalizar, el sistema de precio cerrado suele beneficiar en mayor medida al vendedor, que asegura de antemano su posición, mientras que el comprador pierde la oportunidad de revisar y, en su caso, ajustar la valoración de la empresa una vez asume su control y consigue acceso directo a la correspondiente información financiera. Ahora bien, este riesgo disminuye, por ejemplo, cuando se adquieren negocios con flujos de caja estables en el tiempo.

Por otro lado, el artículo 1.449 del Código Civil prohíbe dejar la determinación del precio al arbitrio de una de las partes. Así pues, para aquellos casos en los que exista un desacuerdo entre las partes sobre el importe definitivo del precio, los contratos de compraventa cumplen con dicha disposición incorporando a su clausulado la opción de nombrar un tercero independiente, experto en la materia, encargado de resolver dichas discrepancias y con ello la fijación del precio.

Por tanto y teniendo en cuenta todo lo anterior, las partes y sus asesores habrán de estar a las características concretas de cada transacción para elegir el método de ajuste de precio que mejor se adecúe a sus intereses.



**Remei Sánchez**  
Legal Director  
DLA PIPER

### CLÁUSULAS HABITUALES DE LIMITACIÓN DE RESPONSABILIDAD EN CONTRATOS DE COMPRAVENTA DE ACCIONES O PARTICIPACIONES

Al transmitir su participación en una sociedad, el vendedor buscará limitar su responsabilidad frente al comprador. Para ello, en un escenario de responsabilidad sobre la base de declaraciones y garantías del vendedor (que puede excluir, aunque no necesariamente, la aplicación del derecho común dispositivo), se establecen habitualmente mecanismos, cuya extensión y aplicabilidad dependerán del resultado de las negociaciones y de la ausencia de mala fe del vendedor (que determinará que las limitaciones no sean aplicables). A continuación exponemos, sin ánimo exhaustivo, algunos de esos mecanismos:

#### A) Limitaciones cuantitativas:

- **Límite total de la responsabilidad:** pretende que el importe total de la responsabilidad no exceda una determinada cuantía agregada, fijada usualmente como un porcentaje del precio de compra.
- **De minimis:** los daños individuales por debajo de un importe no se incluirán en la determinación cuantitativa de la responsabilidad total ("como si no existieran").
- **Umbral:** los daños en exceso del de minimis (de haberse pactado éste) que, de forma agregada, no excedan un determinado umbral cuantitativo, no serán objeto de indemnización. El umbral puede operar como franquicia (se indemnizará únicamente a partir del exceso del umbral), o como límite a partir del cual el vendedor indemnizará desde el primer euro (es decir, incluyendo todo el importe del umbral una vez alcanzado éste).

#### B) Limitaciones temporales:

Se derogan los límites de prescripción o caducidad, sustituyéndolos por periodos habitualmente más reducidos; suelen mantenerse los periodos de prescripción legal para supuestos de responsabilidad laboral, fiscal o, en general, relativa a cuestiones de derecho público. Igualmente, suele establecerse una duración extensa en relación con responsabilidad relativa al título sobre el capital social objeto de transmisión y la capacidad del vendedor para realizar la transacción.

#### C) Limitación del objeto (definición de daños):

En sustitución de la definición de daños y perjuicios en derecho civil (daño emergente y lucro cesante), es común la negociación sobre su extensión. En particular, en el marco del daño limitado a incorrecciones de declaraciones y garantías del vendedor y de determinadas obligaciones contractuales, se pretenderá excluir el lucro cesante, así como otros conceptos de derecho español o incluso de derecho comparado, tales como el daño indirecto, la pérdida de oportunidad, daños punitivos o consecuenciales.

#### D) Otras limitaciones a la responsabilidad o a la posibilidad de reclamación:

Otras limitaciones habituales que el vendedor pretenderá incluir en el contrato son, sin limitación: (i) liberación de responsabilidad por conocimiento del comprador (ii) no resarcimiento plural por un mismo daño, incluso si supone el incumplimiento de varias declaraciones (como corolario del principio de no enriquecimiento injusto) y, en línea con lo anterior, limitación del derecho de reclamación si el daño puede reclamarse de una aseguradora u otro tercero; (iii) ausencia de responsabilidad si el daño ha sido causado por acciones u omisiones del comprador; (iv) reducción de la responsabilidad por ahorro fiscal del comprador a consecuencia del daño; (v) cambios en la legislación o en criterios administrativos posteriores a la transmisión, que generen el daño; (vi) inexistencia de responsabilidad por daños contingentes o no cuantificables; (vii) caso fortuito; o (viii) no reconocimiento del daño hasta sentencia firme al respecto. Debe puntualizarse que, independientemente de la inclusión de dichas limitaciones en los contratos, es previsible que los tribunales, en caso de conflicto, apliquen al menos algunas de ellas por corresponderse con principios de derecho común.