

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA

TRABAJO DE INTEGRACIÓN CURRICULAR PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE ABOGADO

TÍTULO:

**LA PREVENCIÓN DE PASIVOS OCULTOS EN LA TRANSFERENCIA DE
PAQUETES ACCIONARIOS**

AUTOR:

Matheus Garcia Alves de Sousa

DIRECTOR:

Dr. Gonzalo Lascano

Quito, D.M., 17 de noviembre de 2023

DEDICATORIA

A mi amada esposa, Michelle Benalcázar, quien ha sido mi compañera en cada etapa de este viaje académico. Su apoyo, paciencia y amor incondicional han sido mi motivación diaria.

A mis hijos, Joaquín y Lucca Sousa, quienes iluminan mis días con su alegría. Todo es por ellos y para ellos.

A mis padres, Claudio y Cristina Sousa, quienes me han brindado su amor, apoyo y guía en cada etapa de mi vida. Gracias por enseñarme los valores y principios que han guiado mi camino desde el principio.

A mis suegros, David y Johana Benalcázar, por su cálido apoyo y por abrir sus corazones y su hogar para mí.

A todos ustedes, mi familia, quienes han estado presentes en cada desafío y triunfo, este logro es el resultado de su amor y respaldo incondicional. Con profundo agradecimiento, dedico esta tesis a cada uno de ustedes, que han sido mi fuente de inspiración constante.

Matheus Garcia Alves de Sousa

Resumen

Esta investigación aborda la problemática de los pasivos ocultos en las transacciones de adquisición de acciones, destacando la importancia del *Memorandum of Understanding* (Memorándum de Entendimiento o MOU), *due diligence* (debida diligencia) y de las cláusulas de garantías y protección como estrategias efectivas e ideales para prevenirlos.

El *Memorandum of Understanding* (MOU) es un tipo de documento que se emplea en el ámbito legal y empresarial para formalizar un acuerdo entre dos o más partes. Un MOU tiene un papel fundamental al describir de manera detallada las intenciones, metas y los términos de colaboración entre las partes que participan en dicho acuerdo, lo que permite que las partes puedan trabajar juntas para lograr un mismo objetivo o una serie de objetivos específicos, siempre actuando de buena fe.

Por otro lado, el proceso de *due diligence* (debida diligencia) que implica una investigación exhaustiva y un análisis detallado de la compañía objetivo, desempeña un papel crucial y fundamental en la prevención de posibles pasivos ocultos. Esta etapa nos permite detectar de manera minuciosa los posibles riesgos financieros, legales y operativos que podrían estar vinculados a la adquisición del paquete accionario. Un examen a fondo de los estados financieros, contratos, litigios pendientes y el cumplimiento de las leyes, normas y regulaciones brinda una comprensión completa de la situación de la empresa, lo que facilita a los compradores tomar decisiones bien fundamentadas y reducir riesgos en el futuro.

Asimismo, es fundamental destacar la importancia de las cláusulas de garantía y protección en la prevención de posibles pasivos ocultos. Estas cláusulas son acuerdos establecidos en los contratos que definen las responsabilidades y compromisos tanto del vendedor como del comprador en el caso de que surjan pasivos no revelados después de la transacción. Las garantías representan una vía de compensación financiera en situaciones

donde la información proporcionada por el vendedor no se cumple, mientras que las cláusulas de protección incorporan mecanismos como retenciones o pagos diferidos para garantizar una adecuada asunción de los pasivos.

En resumen, es imperativo tomar medidas para prevenir posibles pasivos no revelados al transferir o negociar un paquete accionario, con el fin de asegurar transacciones exitosas y evitar riesgos y problemas futuros. El MOU, el proceso de due diligence y la inclusión de cláusulas de garantía y protección se erigen como pilares esenciales en el proceso de negociación y cierre de un acuerdo de compraventa de un paquete accionario, ofreciendo un enfoque completo para la detección y gestión de riesgos. La investigación realizada en esta tesis contribuye significativamente a una comprensión más profunda de estas estrategias y su importancia en el contexto empresarial.

Palabras Claves: Pasivos ocultos, transferencia de paquetes accionarios, due diligence, cláusulas de garantías y protección, MOU, prevención y riesgo.

Abstract

This research focuses on the issue of hidden liabilities in share acquisition transactions, highlighting the importance of the Memorandum of Understanding (MOU), due diligence and warranty and protection clauses as effective and ideal strategies to prevent them.

A Memorandum of Understanding (MOU) is a type of document used in the legal and business environment to formalise an agreement between two or more parties. Although, unlike a contract, an MOU does not have the legal force to impose obligations, it plays a fundamental role in describing in detail the intentions, goals and terms of collaboration between the parties involved in such an agreement, allowing the parties to work together to achieve the same objective or a series of specific objectives, always acting in good faith.

On the other hand, the due diligence process, which involves a thorough investigation and detailed analysis of the target company, plays a crucial and fundamental role in preventing potential hidden liabilities. This stage allows us to thoroughly detect potential financial, legal, and operational risks that could be linked to the acquisition of the shareholding package. A thorough examination of financial statements, contracts, pending litigation and compliance with laws, rules and regulations provides a complete understanding of the company's situation, making it easier for buyers to make informed decisions and reduce risks in the future.

It is also essential to highlight the importance of warranty and protection clauses in the prevention of potential hidden liabilities. These clauses are agreements set out in contracts that define the responsibilities and commitments of both the seller and the buyer in the event that undisclosed liabilities arise after the transaction. Warranties represent an avenue for financial compensation in situations where the information provided by the seller is not fulfilled, while protection clauses incorporate mechanisms such as withholding or deferred payments to ensure proper assumption of liabilities.

In short, it is imperative to take measures to prevent potential undisclosed liabilities when transferring or negotiating a shareholding package, in order to ensure successful transactions and avoid future risks and problems. The MOU, the due diligence process and the inclusion of warranty and protection clauses stand as essential pillars in the process of negotiating and closing a share deal, offering a comprehensive approach to risk detection and management. The research conducted in this thesis contributes significantly to a deeper understanding of these strategies and their importance in the business context.

Keywords: Hidden liabilities, transfer of stock packages, due diligence, warranty and protection clauses, MOU, prevention, and risk.

Índice

DEDICATORIA.....	II
Resumen.....	3
Abstract.....	5
Introducción.....	9
CAPÍTULO I: CONSIDERACIONES GENERALES.....	11
1.1. Definición de acciones y paquete accionario.....	11
1.2. Pasivos ocultos.....	12
1.3. Herramientas eficaces para la prevención de pasivos ocultos.....	13
1.3.1. Memorandum of Understanding (MOU).....	13
1.3.2. Due Diligence (Debida Diligencia).....	15
1.3.3. Share Purchase Agreement (SPA) con cláusulas de garantía y protección.....	16
CAPÍTULO II: MEMORANDUM OF UNDERSTANDING (MOU).....	18
2.1. Definición de Memorandum Of Understanding (Mou).....	18
2.2. Objetivos del MOU.....	19
2.3. Importancia del MOU.....	22
CAPÍTULO III: DUE DILIGENCE.....	23
3.1. Definición de Due Diligence (debida diligencia).....	23
3.2. Due diligence legal y financiero.....	23
3.3. Importancia del due diligence para la prevención de pasivos ocultos.....	25
3.4. Objetivos del due diligence en la identificación de pasivos ocultos.....	27
3.4.1. Aceptación del pasivo y asumir el riesgo.....	28
3.4.2. Ajuste de precio.....	28
3.4.3. Fin de la negociación.....	29
CAPÍTULO IV: SHARE PURCHASE AGREEMENT (SPA).....	30
4.1. Definición y objetivo.....	30
4.2. Cláusulas de garantía y protección.....	31
4.2.1. Definición y objetivo.....	31
4.2.2. La importancia de las cláusulas de garantía y protección.....	32
4.3. Fases de ejecución del contrato.....	34
4.3.1. Primera entrega.....	34
4.3.2. Closing.....	35
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES GENERALES.....	37
CAPÍTULO VI: RECOMENDACIONES GENERALES.....	40
1. Implementación del Memorandum of Understanding (MOU).....	40
2. Fortalecimiento de la etapa del due diligence.....	40

3. Importancia de las cláusulas de garantías y protección en el Share Purchase Agreement (SPA).....	41
4. Necesidad de contar con la asesoría y patrocinio de abogados especializados.	41
<i>CAPÍTULO VII: BIBLIOGRAFÍA</i>	43
Bibliografía	43

Introducción

La transferencia de acciones en el ámbito empresarial es una práctica común que busca consolidar el control de una empresa, explorar nuevos mercados o implementar estrategias de crecimiento. No obstante, este proceso conlleva riesgos, especialmente en lo que respecta a pasivos ocultos que podrían surgir tras la adquisición. Estos pasivos no revelados representan un riesgo latente con posibles consecuencias financieras significativas para los compradores. Por consiguiente, la prevención y gestión eficaz de estos pasivos se convierten en aspectos cruciales en cualquier proceso de adquisición de acciones.

El trabajo de integración curricular que se presenta a continuación, titulado "prevención de pasivos en la transferencia de paquetes accionarios" se propone abordar esta problemática crítica, ofreciendo una comprensión más profunda de las estrategias y herramientas que pueden emplearse para evitar la aparición de pasivos ocultos en estas transacciones. En este contexto, destacan tres elementos clave: el MOU, el proceso de *due diligence* y las cláusulas de garantías y protección.

La prevención de pasivos ocultos en la transferencia de acciones es crucial para asegurar transacciones exitosas y evitar contingencias financieras y legales futuras. Esta tesis tiene como objetivo examinar detalladamente el *Memorandum of Understanding* (MOU), el proceso de *due diligence* y las cláusulas de garantías y protección, destacando su importancia y función esencial en la gestión de riesgos en estas operaciones. A través de un análisis exhaustivo, esta investigación contribuirá a una comprensión más profunda de las estrategias y herramientas disponibles para profesionales y empresas que se involucran en transacciones de adquisición de acciones.

En las siguientes páginas, se profundizará en estos temas, proporcionando una guía integral y recomendaciones puntuales para la prevención de pasivos ocultos en el contexto de la transferencia de acciones.

CAPÍTULO I: CONSIDERACIONES GENERALES

1.1. Definición de acciones y paquete accionario.

Antes de profundizar en el tema, cabe definir a las acciones como una forma de propiedad en una compañía, es decir, cada acción es una unidad de propiedad en la compañía emisora y confiere a su titular ciertos derechos y beneficios. Messineo describe:

“el capital de la sociedad por acciones, resultante de las aportaciones de los socios, se divide en fracciones, o sea, en porciones de igual monto, cada una de las cuales se llama acción; y expresa, precisamente, la medida de la participación de cada socio, frente a los consocios y a la sociedad; y, por consiguiente, establece una correspondiente relación entre socio y sociedad”.

Cuando una compañía decide emitir acciones, divide su capital en pequeñas partes iguales, cada una denominada como acción y estas acciones no solo otorgan cierto derechos al su titular sino también le confiere la facultad y capacidad de influir activamente en las decisiones más trascendentales de la compañía. Conforme menciona Eugenia Khedayán, la compraventa de acciones *“otorga a su titular la posibilidad de ejercer participación activa en el gobierno de la sociedad.”* De esta manera, los inversores que tienen la oportunidad de comprar estas acciones, se convierten en accionistas y, en consecuencia, en propietarios parciales de la compañía, pudiendo tomar decisiones respecto a la gobernanza de la misma.

Ahora bien, un paquete accionario se define como el conjunto integral de acciones de una compañía que está en posesión de un accionista específico, quien, a su vez, por dichas acciones, recibe un título representativo de las acciones emitidas a su nombre (Khedayán, 2011). A causa de este paquete de acciones y el título respectivo, el titular tiene la oportunidad y el poder de ejercer una participación activa en las decisiones de la compañía, como, por ejemplo, aprobar los balances anuales, decidir acerca de la designación o remoción de los administradores, decidir sobre el aumento de capital y la reforma de estatutos, entre otras decisiones importantes

de la compañía. En sí, el ser titular de un paquete accionario no solo representa una inversión que le puede proporcionar rendimientos financieros a través de dividendos (pagos periódicos a los accionistas) y ganancias de capital (beneficios derivados de la venta de acciones a un precio superior al costo original, sino que también le otorga al accionista un rol activo e importante en la gobernanza corporativa de la compañía y al estar involucrado directamente en la gobernanza corporativa, permite al accionista ejercer y contribuir a la dirección estratégica, operativa y financiera de la compañía en la que ha invertido, lo que permite reducir los riesgos de la inversión.

Sin embargo, conforme lo establecido en el Artículo 188 de la Ley de Compañías *“la transferencia de acciones comporta la cesión de todos los derechos y obligaciones inherentes a ellas”*. Más allá de los derechos y beneficios antes mencionados, la transferencia de acciones también conllevan obligaciones propias de las acciones. Es decir, el paquete accionario nada más es que un combo completo de derechos y obligaciones.

Ahora bien, como toda transacción y negocio comercial, existen riesgos al momento de la compraventa de un paquete accionario. Uno de los problemas más comunes encontrados al momento de la celebración de la transferencia del paquete accionarios son los conocidos pasivos ocultos.

1.2.Pasivos ocultos.

Los pasivos ocultos, en el ámbito de las transacciones accionarias, se refieren a las obligaciones previas a la transferencia de acciones que no han sido examinadas durante una auditoría o no eran conocidas por el comprador al momento de suscribir el contrato. Khedayán se refiere a los pasivos ocultos como *“aquellos que son están auditados, por ser desconocidos, pero que tienen un origen anterior a la celebración del contrato.”* Estos pasivos pueden resultar perjudiciales para el comprador del paquete accionario. Lamentablemente, la falta de una debida diligencia exhaustiva y una asesoría legal sólida al redactar el contrato a menudo

conduce a que el comprador experimente perjuicios derivados de estos pasivos no revelados previamente.

Es común que, sin una evaluación profunda de la situación y sin un asesoramiento jurídico adecuado durante la redacción del contrato, el comprador se vea afectado por estos pasivos ocultos, cuyos impactos y riesgos eran desconocidos al momento de concretar la transacción. Muchos expertos y juristas consideran a los pasivos ocultos como inherentes a cualquier negocio, señalando que los empresarios deben estar conscientes de este riesgo y asumirlo como parte del proceso.

Sin embargo, aunque algunos pasivos ocultos son genuinamente desconocidos hasta después de la transferencia de acciones, también es cierto que algunos empresarios los ocultan de manera intencional y con la finalidad de causar daño o obtener una ventaja a expensas de la otra parte. En otras palabras, estos pasivos son deliberadamente omitidos con el conocimiento de que dicha omisión causará perjuicios a la contraparte.

1.3. Herramientas eficaces para la prevención de pasivos ocultos.

Afortunadamente, se han creado muchas herramientas eficaces para prevenir la existencia de pasivos ocultos en la transferencia del paquete accionario. Me enfocaré en las tres maneras que, en mi investigación, han surgido como las más eficaces: *Memorandum of Understanding* (Memorándum de Entendimiento o MOU), *due diligence* (debida diligencia) y de las cláusulas de garantías y protección.

1.3.1. *Memorandum of Understanding (MOU)*

El *Memorandum of Understanding* (Memorándum de Entendimiento o MOU) es un instrumento muy valioso y estratégico para la etapa de negociación, es decir, la etapa precontractual pues, mediante el MOU, las partes establecen las bases sólidas para los acuerdos futuros. Sin embargo, más allá de ser un simple “preludio” al contrato final, el MOU sirve

como un gran impulsor, orientador y catalizador esencial para las negociaciones, garantizando el éxito de las mismas.

Lo mencionado está estipulado en nuestra legislación, específicamente en el Artículo 221 del Código de Comercio que menciona lo siguiente: “*Antes de la suscripción de un contrato, las partes pueden mantener negociaciones formales o informales o realizar ciertos actos tendientes a la celebración del contrato*”. La firma de un MOU representa un convenio y compromiso inicial entre las partes, marcando el inicial formal de la relación y el inicio de las negociaciones formales, dando un paso muy importante hacia la construcción de confianza entre las partes involucradas ya que la transparencia facilitada por el MOU es fundamental para sentar las bases de relaciones de colaboración sólidas y exitosas. Dentro de este contexto de ideas, si se reconoce la relevancia de las negociaciones anteriores a la formalización de un contrato, es esencial considerar que, en el transcurso de dichas negociaciones, especialmente cuando la futura celebración del contrato implica un nivel de complejidad, los negociadores comúnmente recurren a herramientas que simplifican la toma de acuerdos en preparación para la firma del contrato final (Cárdenas, 2018).

Uno de los aspectos fundamentales que resalta la importancia del MOU es su gran capacidad de clarificar objetivos y expectativas, las cuales permiten evitar malentendidos y desacuerdos en etapas posteriores de la negociación, pudiendo hacer, incluso, que se caiga la negociación, perjudicando a las partes. Por otro lado, la estructura proporcionada por el MOU agiliza el proceso de negociación al dirigir la atención hacia los temas más críticos mejorando así la eficiencia de la negociación contribuyendo a la toma de decisiones informadas. Asimismo, el MOU permite las partes dejar por sentado los principios por los cuales estarán comprometidos las partes durante toda la negociación y el proceso de *closing* del negocio, como lo es el principio de buena fe contractual.

Del mismo modo, uno de las funciones más importantes del MOU es, siguiendo el principio de buena fe contractual y de negociación, acordar la realización del *due diligence* legal y financiero de la compañía *target* con el fin de tener mayor claridad y transparencia respecto al verdadero estatus de la compañía *target*, evitando (o disminuyendo) al máximo el riesgo de la transacción, dando a los compradores la mayor cantidad de información real para que puedan tomar las decisiones con la mayor transparencia posible.

1.3.2. Due Diligence (Debida Diligencia)

El *due diligence* o debida diligencia en español, es una revisión profunda y exhaustiva de los contratos, acuerdos, balances financieros y todos y cada uno de los documentos importantes de la compañía *target* con el principal objetivo de transparentar el estatus real de la compañía a ser adquirida, reduciendo así los riesgos eminentes de la transacción pues aporta al comprador una evaluación objetiva, clara, transparente y detallada del negocio.

Uno de los principales objetivos del *due diligence* es confirmar (o descartar) la existencia de cualquier pasivo oculto (posibles deudas, contingencias tributarias, litigios pendientes, etc) que podrían ser considerados como un contingente para el negocio. Wiener afirma que el *due diligence* es “*una súper auditoría orientada a futuro que permite minimizar el riesgo y maximizar el valor de una operación de M&A*”. De esta manera, se evalúan los riesgos y teniendo toda la información “sobre la mesa” de manera transparente, permitiendo al comprador y al vendedor, delimitar la negociación entre las partes, especialmente en la fijación del precio.

Es muy importante enfatizar que el *due diligence* no es un mecanismo que es de beneficio solamente para el comprador o una solo parte de la negociación, sino más bien, es un instrumento que siempre será importante y benéfico para ambas partes de la negociación pues, conforme lo explican (Alvarez & Yasumoto, 2011), garantiza un mayor nivel de seguridad y

tranquilidad a ambas partes de la transacción pues el vendedor podrá tener la seguridad de vender su paquete accionario por el valor justo y no tendrá la preocupación o responsabilidad por cualquier contingente encontrados en los documentos revisados en el due diligence ya que todo estará transparente a la otra parte; y el comprador podrá adquirir una compañía a la cual ha estudiado y revisado minuciosamente, ajustando el precio de acuerdo con los pasivos encontrados en la revisión.

1.3.3. Share Purchase Agreement (SPA) con cláusulas de garantía y protección.

Sin embargo de lo mencionado anteriormente, hay otra manera de prevención de los pasivos ocultos muy eficaz: las cláusulas de garantía y protección estipuladas en el *Share Purchase Agreement* (SPA).

Las cláusulas de garantía y protección “*son una manera de mitigar la asimetría informativa que existe entre vendedor y comprador*” (Vila, 2020); y, son un instrumento por el cual, el vendedor, garantiza al comprador que toda la información entregada es completa y veraz y se acuerda la responsabilidad y indemnizaciones que correspondan en caso de incumplimiento del contrato o en caso de encontrarse algunos pasivos ocultos que no se pudo encontrar mediante el due diligence, dando así mayor seguridad al comprador al momento de realizar la negociación y cerrar la transferencia del paquete accionario.

De igual manera, las cláusulas de garantía y protección son un excelente mecanismo para la protección de los llamados vicios redhibitorios. El Código Civil Ecuatoriano, en su Artículo 1798, dispone:

“Son vicios redhibitorios los que reúnen las calidades siguientes:

- 1. Haber existido al tiempo de la venta;*
- 2. Ser tales que por ellos la cosa vendida no sirva para su uso natural, o sólo sirva imperfectamente, de manera que sea de presumir que, conociéndolos el comprador, no la hubiere comprado, o la hubiera comprado a mucho menos precio; y,*

3. No haberlos manifestado el vendedor, y ser tales que el comprador haya podido ignorarlos sin negligencia grave de su parte, o tales que el comprador no haya podido fácilmente conocerlos en razón de su profesión u oficio.”

Asímismo, en el artículo 1797 de la mencionada Ley, define la acción redhibitoria como aquella que *“tiene el comprador para que se rescinda la venta o se rebaje proporcionalmente el precio, por los vicios ocultos de la cosa vendida, raíz o mueble, llamados redhibitorios”*. Siendo así, las cláusulas de garantía y protección sirven para, de cierta manera, definir la responsabilidad del vendedor respecto a los vicios ocultos en la negociación y, de la misma manera, la activación de la acción redhibitoria en el contrato de compraventa del paquete accionario y, en caso de incumplimiento, el comprador pueda decidir a la rescisión completa del acuerdo o, a su vez, la rebaje proporcional del precio previamente acordado.

En resumen y para concluir del presente capítulo introductoria, podemos decir que es natural y normal que en toda negociación o transacción existan riesgos que puedan afectar de manera negativa a ambas partes involucradas en el negocio. Sin embargo, la legislación, la costumbre y la doctrina han establecido mecanismos de gran importancia y, de cierta forma, indispensables para cada negociación que puedan ayudar a reducir o evitar al máximo los riesgos, dejando la negociación mucho más abierta y transparente para las partes con el fin de que puedan tomar las decisiones, negociar o renegociar el precio y cerrar el acuerdo con total conocimiento de la situación real de la compañía *target*, haciendo con que la negociación sea más justa y equitativa. En los capítulos y secciones siguientes, profundizaré en los mencionados mecanismos de prevención de los pasivos o vicios ocultos en la transferencia de un paquete accionario, empezando por el MOU.

CAPÍTULO II: MEMORANDUM OF UNDERSTANDING (MOU)

2.1. Definición de *Memorandum Of Understanding* (Mou)

Como mencionado en los párrafos de introducción que precedieron el presente, el Memorando de Entendimiento, más conocido por sus siglas MOU (*Memorandum of Understanding*), es el instrumento por el cual las partes establecen el inicio de las negociaciones formales y constituye en un acuerdo provisional entre las partes involucradas en la negociación de la transacción. En dicho instrumento, se establecen los principios que regirán la negociación, las intenciones de cada parte, compromisos y obligaciones, confidencialidad, los comunmente conocidos *deal breaker*, entre otros acuerdos entre las partes.

Si bien es cierto que, para muchos, el MOU no tiene el mismo valor jurídico o no lo consideran como un contrato vinculante en sí, conforme lo establecido en el Código de Comercio ecuatoriano en su artículo 221 ya mencionado anteriormente, las partes pueden mantener negociaciones y celebrar acuerdos en la fase precontractual, siempre actuando en acorde al principio de buena fe (CC, 2019). Asimismo, el mismo artículo 221 de la mencionada ley, dispone que:

“Si alguno de los intervinientes, interrumpe o suspende estas negociaciones con mala fe, deberá asumir su responsabilidad, por los daños y perjuicios, causados a la otra parte, pudiendo el afectado iniciar las acciones de competencia desleal, libre competencia o responsabilidad civil extracontractual pertinentes.

Se entiende que hay mala fe, por ejemplo, cuando existiendo una carta de intención, la retractación no hubiere sido considerada como una de las opciones; y, como consecuencia de esto, se ha hecho incurrir a la contraparte en gasto”.

En otras palabras, si alguna de las partes, suspende las negociaciones de mala fe, aparte de perder la transacción, tendrá que asumir su responsabilidad por los daños y perjuicios ocasionados a la otra parte.

2.2. Objetivos del MOU.

Dicho esto, uno de los objetivos principales del MOU es establecer las bases, principios y los términos de colaboración de las partes el empezar la negociación de la transferencia del paquete accionario de la compañía *target*, determinando lo siguiente: 1) Valoración de las posibilidades o un cálculo de lo propuesto (Parraguez, 2015); 2) “*Señalar los eventuales términos en los que cabría o convendría concluir el contrato*” (Albaladejo, 2008. Citado por Parraguez, 2015 p. 175); y, 3) Acuerdo sobre aspectos generales del contrato (Risueño, 2010. Citado por Parraguez, 2015 p. 175).

Es así que uno de los principios fundamentales del MOU, es el principio de buena fe contractual. Neme Villareal (2006) respecto de la buena fe reflexiona que “*la buena fe implica el respeto a la palabra empeñada, la escrupulosa y sincera observancia de las promesas y de los pactos, la veracidad y la constancia en los compromisos asumidos*”. Asimismo, el profesor Luis María Díez-Picazo señala que buena fe es:

“un arquetipo de conducta social, la lealtad en los tratos, el proceder honesto, esmerado, diligente, esto es, guardar fidelidad a la palabra dada, no defraudar la confianza de los demás, no abusar de la confianza de los otros, conducirse conforme cabe esperar de cuantos con honrado proceder intervienen en el tráfico jurídico”.

De esta manera, el principio de buena fe es la obligación de las partes involucradas en la negociación de actuar con honestidad, lealtad, veracidad y sinceridad antes, durante y después del cierre de la negociación. Este principio es muy importante pues preserva la equidad, la integridad y especialmente la confianza en las relaciones contractuales de las partes.

Otro principio importante que debe contener en el MOU, es el principio de confidencialidad. Según menciona el Dr. José Alberto Ávila, la confidencialidad es “*la garantía de que la información personal será protegida para que no sea divulgada sin consentimiento de la persona. Dicha garantía se lleva a cabo por medio de un grupo de reglas que limitan el acceso a ésta información*”. Al tratarse de información sensible, estratégica y exclusiva es esencial y fundamental que en el MOU así como también en el contrato final del cierre que contengan una cláusula de confidencialidad que se refiere a la obligación y el compromiso legal de las partes involucradas en mantener la información proporcionada durante las negociaciones de la transferencia del paquete accionario en estricta privacidad y confidencialidad. Para esto, es importante definir cuales informaciones serán consideradas confidenciales, el alcance de la obligación, es decir, si la obligación es permanente o temporal, las excepciones a la cláusula de confidencialidad, en general, una cláusula sólida y bien redactada es fundamental para la protección de los datos e informaciones de las partes involucradas.

Por otro lado, el MOU establece la autorización de una de las herramientas más esenciales e importantes para la prevención de los pasivos ocultos, el due diligence legal y financiero. El due diligence legal y financiero, tal como afirma Weiner, consiste, en pocas palabras, en un análisis profundo de toda la documentación, contratos, contingentes, litigios, impuestos, pasivos y activos, en sí, un análisis completo y exhaustivo de toda la compañía *target* con el fin encontrar cualquier tipo de contingente que podría entorpecer o quitar valor (precio) del paquete accionario y así poder realizar una negociación con “todo sobre la mesa”, haciendo la negociación y el diálogo mucho más transparente, siendo el due diligence muy benéfico para ambas partes involucradas en el trato.

Por último, otra cláusula muy importante que me gustaría resaltar del MOU es la cláusula que establece los *deal breaker*. Los *deal breakers* con aquellas condiciones o términos

que son considerados importantes o esenciales para una de las partes y que si son incumplidos o modificados por la otra parte, pueden llevar (y generamente llevan) a la ruptura de las negociaciones y del trato con la parte incumplidora. Cuando un aspecto es crucial para una de las partes, la otra tiene que hacer concesiones o ambas deben buscar una solución que satisfaga a ambas partes, considerando la importancia de ese aspecto. Este enfoque hace que, en las negociaciones, estos elementos se conviertan en monedas de cambio para llegar a un acuerdo ideal para las partes.

Para Àlex Plana Paluzie (2021), especialista en el tema, algunos de los los principales *deal breaker* son la falta de acuerdo en el precio, la asignación de los riesgos, entre otros. Sin embargo, yo me permitiría incluir otro importante *deal breaker*: negocios, contratos o fondos ilícitos también es un común *deal breaker* que hace con que una de las partes dé por finalizada la negociación con la otra.

Como lo descrito en el párrafo anterior, el primer *deal breaker* mencionado es la falta de acuerdo en la valoración de la compañía *target*. El autor menciona: “*ciertamente, este problema puede reducirse acordando un precio o valoración aproximado en la carta de intenciones previa a la negociación del contrato de compraventa o inversión*”. Sin embargo, obviamente, después de una valoración más profunda y transparente con la realización del *due diligence*, los precios varían y se ajustan, especialmente si se encuentra algún tipo de pasivo oculto o contingente que podría disminuir la valoración inicial de la compañía, llevando a qué las partes tengan divergencias respecto al mismo y pudiendo así, ser un *deal breaker* en la negociación. Y esto me lleva al segundo *deal breaker* mencionado por el autor: la asignación de los riesgos.

La asignación de los riesgos se refiere al acuerdo que llegan las partes sobre quien asumirá las posibles contingencias que se podrán encontrar en el *due diligence* que se realiza posterior a la firma del MOU. Por ejemplo, se podría encontrar deudas pendientes de pago y

se podría pactar que, las deudas hasta cierto monto, los podría asumir el comprador pero si pasa del monto pactado, la deuda debería ser asumida por el vendedor, bajando relativamente el valor de la compraventa del paquete accionario. Sin embargo del ejemplo mencionado, en la práctica, no es tan sencillo así lograr los acuerdos por lo que esa asignación o distribución de riesgos podría ser un *deal breaker* para alguna (o ambas) partes de la negociación.

Ambos *deal breaker* mencionados anteriormente, en mi opinión, son negociables. Es decir, se podría conversar y que cada parte ceda un poco y, aún así, el negocio sea factible y beneficioso para ambas partes. Sin embargo, el *deal breaker* de negocio, contratos o fondos ilícitos es un *deal breaker* innegociable. Desafortunadamente, ni todos los negocios, contratos o fondos que se manejan en el mercado y en las compañías son lícitos y por eso, entre otras cosas, es muy importante el *due diligence* profundo y exhaustivo para identificar estos negocios, contratos y fondos ilícitos que conllevan un pasivo oculto y un riesgo inmenso para el comprador.

2.3. Importancia del MOU

En conclusión, realizar un MOU al principio de las negociaciones de la transferencia de paquete accionario permite que ambas partes puedan establecer los principios, los términos y las bases de la negociación, evitando divergencias entre las partes, previniendo los pasivos ocultos y reduciendo al máximo los riesgos. De igual manera, el MOU permite y da paso al *due diligence* que es la herramienta más eficaz para la prevención de pasivos ocultos y también define los *deal breaker* o las condiciones y términos que si incumplidos, dan por finalizada la negociación. En otras palabras, para realización de una transferencia de paquete accionario, es esencial la realización de un MOU bien estructurado y redactado con el fin de ser un gran apoyo e impulso para la negociación de las partes y el éxito de la negociación con el cierre beneficioso para ambas partes.

CAPÍTULO III: DUE DILIGENCE

3.1. Definición de *Due Diligence* (debida diligencia).

La transferencia de acciones es una operación crucial en el mundo empresarial que implica comprar o vender acciones de una compañía. Esta transacción puede ser una oportunidad de crecimiento para los inversionistas y para la compañía en sí, pero también conlleva riesgos si no se hace uso de las herramientas de prevención de pasivos ocultos y reducción de los riesgos. En este capítulo, examinaremos el concepto de due diligence y su importancia para evitar pasivos ocultos en la transferencia de acciones.

El vocablo *due diligence* proviene del inglés y se traduce comúnmente como debida diligencia (García, 2015). Este término se utiliza para describir el proceso de investigación y revisión detallada que se realiza previamente a llevar a cabo una transacción, inversión o adquisición empresarial. En el contexto de la transferencia de acciones, la due diligence implica examinar cuidadosamente los activos, pasivos, operaciones, contratos, movimientos financieros y otros aspectos fundamentales de la compañía objeto de la transacción. Tal como menciona Mario García “*es una revisión del negocio de la empresa a adquirir, con el objetivo principal de confirmar -o desestimar- todas las hipótesis sobre las que se ha basado a priori la decisión de adquisición de la misma*”. En otras palabras, el *due diligence* permite a los inversionistas y compradores tomar decisiones informadas y transparentes e identificar posibles áreas de preocupación que puedan requerir ajustes en los términos de la transacción, minimizando los riesgos de la transacción.

3.2. *Due diligence* legal y financiero.

El *due diligence* legal y financiero son procesos minuciosos que se llevan a cabo durante las negociaciones de compra de un paquete accionario y son esenciales para comprender, transparentar y mitigar los riesgos relacionados con la transacción y, aunque el proceso de

ambos es igual y estén relacionados entre sí, ambos procesos se enfocan en diferentes documentos e información de la compañía *target*, por lo que analizaremos brevemente de qué información se encarga cada *due diligence*.

Due diligence legal

El *due diligence* legal involucra una revisión completa, exhaustiva y minuciosa de todos los aspectos legales relacionados con la compañía *target*. El objetivo principal es dimensionar cuan acorde a las leyes y regulaciones está la compañía y transparentar cualquier riesgo jurídico potencial que posiblemente podría afectar la negociación y el trato en sí. Según menciona Eduardo Vila, el *due diligence* es “una manera de mitigar la asimetría informativa..., y así, garantizar que el consentimiento del comprador sea un consentimiento informado” (Vila, 2020). Específicamente, el *due diligence* legal se encarga de la revisión de la estructura corporativa, de los contratos y negocios con proveedores, clientes y empleados, una evaluación de la propiedad intelectual, litigios pendientes y del cumplimiento normativo en general para obtener un informe detallado que pueda resaltar cualquier contingente jurídico significativo y se recomiende acciones específicas para reducir, lo máximo posible, los riesgos de la transacción. El propósito de llevar a cabo la diligencia debida es la de obtener la información transparente y esencial para tomar la decisión de adquirir o no, ajustar la valoración de la compañía *target* y, en última instancia, definir las condiciones, términos y ajustes del contrato. Claramente el *due diligence* es, en resumen, un mecanismo que reduce en gran manera el riesgo de la transacción (García, 2015). Si la diligencia debida se realiza de manera exhaustiva y minuciosa, esto ayudará a prevenir posibles problemas futuros para todas las partes involucradas, siendo así, benéfico para ambas partes de la negociación.

Due diligence financiero

El *due diligence* financiero conlleva, de igual manera, una revisión completa, exhaustiva y minuciosa de todos los aspectos financieros relacionados con la compañía *target*, lo que significa una valoración completa de los estados financieros, del flujo de caja, pasivos y deudas y una evaluación de los activos (tangibles e intangibles). Con esta revisión, se logra un informe integral sobre la situación financiera actual de la compañía, destacando cualquier tipo de complicación financiera que podría ocasionar un riesgo financiero para el comprador, pudiendo ser un *deal breaker*.

Ambas revisiones (legal y financiera) son fundamentales para el proceso de transferencia de un paquete accionario pues, solamente de esta manera, se puede obtener una evaluación completa, transparente y equilibrada de la situación legal o financiera de la compañía *target* y, con los informes elaborados, se podrá tomar las decisiones que se requieran para el éxito del negocio y para diseñar estrategias específicas para mitigar los riesgos identificados.

3.3. Importancia del *due diligence* para la prevención de pasivos ocultos.

La presencia de pasivos no revelados en la transferencia de acciones ha sido un tema de interés tanto para académicos como para profesionales financieros a lo largo de décadas (Sousa, 2023). Estos pasivos, que a menudo no se reflejan claramente en los informes financieros de una compañía, pueden influir de manera considerable en la evaluación y el resultado de una transacción de transferencia de acciones. Es innegable que los pasivos ocultos tienen un impacto significativo en este tipo de operaciones.

El proceso de *due diligence* desempeña un papel fundamental en la prevención de pasivos ocultos en la transferencia de paquetes accionarios. Además, es fundamental establecer acuerdos claros y detallados que aborden la gestión de estos pasivos y las responsabilidades de las partes involucradas en la transacción. Como Warren Buffett, el legendario inversor, ha

afirmado: "*el precio es lo que pagas, el valor es lo que obtienes*". En este contexto, llevar a cabo una diligencia debida se vuelve crucial para evaluar el valor real de una empresa antes de adquirirla, implica realizar una revisión exhaustiva de los estados financieros, contratos, litigios pendientes y otros aspectos clave del negocio. Este proceso es esencial para descubrir cualquier pasivo oculto que pueda tener un impacto negativo en la inversión. Al examinar detenidamente estos elementos, los compradores pueden evitar sorpresas desagradables y tomar decisiones informadas.

La importancia del *due diligence* se ve respaldada por casos notorios en la historia corporativa. Por ejemplo, el caso Enron. El caso Enron se destaca negativamente como uno de los mayores escándalos financieros en la historia empresarial de Estados Unidos (EL PAÍS, 2006). Durante la década de 1990, Enron, entonces una de las principales empresas de energía a nivel mundial y la empresa más innovadora de América (EL MUNDO, 2006), adoptó prácticas contables fraudulentas para inflar artificialmente sus beneficios y ocultar deudas sustanciales. Para lograr esto, la compañía recurrió a entidades externas conocidas como *Special Purpose Entities* (SPE), las cuales se utilizaron para mantener ocultas grandes cantidades de deudas, creando así una apariencia falsa de estabilidad financiera y rentabilidad (Bastidas Méndez, 2007:78). La complicidad de la firma de contabilidad Arthur Andersen no solo permitió que estas prácticas engañosas prosperaran, sino que también destruyeron numerosos documentos, trasladando las deudas a las SPE para así mantener un buen rating y atraer más inversionistas (Sims & Brinkmann, 2003).

El escándalo alcanzó su punto máximo en 2001, cuando Enron se declaró en quiebra, revelando la extensión masiva de las prácticas contables fraudulentas y bajando su acción al valor de 0,61 centavos de dólar (Healy & Palepu, 2003; BBC Mundo, 2001). En medio de la crisis financiera, Dynegy, otra empresa de energía con sede en Houston, intentó rescatar a Enron mediante una adquisición para evitar un colapso económico aún mayor. Sin embargo,

las negociaciones se volvieron complicadas debido a la revelación de la magnitud de las irregularidades contables de Enron. (Folha de Sao Paulo, 2001).

La adquisición se convirtió en un terreno peligroso a medida que se revelaban las verdaderas dimensiones de las deudas y las prácticas engañosas de Enron. Dynegy, al percatarse de la gravedad de la situación financiera de Enron, retiró su oferta de compra en noviembre de 2001 (Folha de Sao Paulo, 2001). Esta decisión precipitó la bancarrota de Enron, marcando un hito en la historia corporativa y contribuyendo a un mayor escrutinio y regulación en los mercados financieros. Además de las repercusiones económicas, el caso Enron representó un cambio significativo en la percepción pública de la ética empresarial, generando conciencia sobre la importancia de la transparencia y la responsabilidad en el mundo corporativo y estableciendo normas regulatorias que evitaran que casos parecidos al mencionado, volvieran a repetirse. Dentre las normas creadas, se destaca la Ley Sarbanes-Oxley (SOX) (Mattessich, 2004).

3.4. Objetivos del due diligence en la identificación de pasivos ocultos.

Como mencionado y analizado anteriormente, la principal razón para la realización de un due diligence legal y financiero en un proceso de transferencia de un paquete accionario es la identificación de posibles contingentes o pasivos ocultos que podrían repercutir negativamente en las negociaciones y riesgos para ambas partes de la negociación, especialmente para el comprador. Ahora bien, luego de realizado el due diligence legal y financiero y de tener toda la información e informes detallados sobre la situación legal y financiera real de la compañía *target*, ¿cuáles son las alternativas que el comprador tiene respecto a los pasivos encontrados? La respuesta es sencilla: asumir el riesgo y seguir adelante con el negocio, negociar un reajuste al precio previamente acordado o dar por finalizada las negociaciones y retirarse del negocio.

3.4.1. Aceptación del pasivo y asumir el riesgo.

En algunas situaciones, los compradores pueden decidir asumir ciertos pasivos pues consideran que los mismos no son críticos, son más manejables o no representan un riesgo o pérdida muy grande al negocio. De hecho, hay compañías y negocios que son tan importantes y rentables que lo ideal sea asumir los pequeños pasivos que, en comparación con el valor total de la transacción, no representan gran riesgo o pérdida financiera, siendo más rentable o factible asumir el pasivo de menor magnitud que perder el negocio en sí. De igual manera, existen pasivos futuros específicos y cuantificables, pasivos operativos del día a día, pasivos con soluciones claras y que no impactan significativamente con el negocio que el comprador podría asumir como parte de la compraventa sin mayor riesgo pues representan contingencias mínimas al comprador. Brito (2018) afirma:

“Hay quienes se rehúsan a aceptar riesgos y quienes no son tan reacios, en todos los casos la idea es asumir el menor riesgo posible en la medida de las posibilidades. Pero no siempre el riesgo es malo, se puede convivir con él a través de un incentivo. Es decir, se aceptan más riesgo en la medida que haya recompensa. Es por ello que existe una relación muy estrecha entre riesgo y rentabilidad”.

Por lo mencionado, es de suma importancia tener claro que la decisión de asumir algunos pasivos debe ser tomada luego de mucho análisis y evaluación minuciosa y adecuada de los riesgos, rentabilidad y beneficios. Asimismo, dicha decisión debe ser parte de las negociaciones y acuerdos celebrados en el comprador y el vendedor, dejando clara, expresa y detalladamente qué pasivos asumirá el comprador y qué pasivo asumirá el vendedor y en qué condiciones se asumirán los pasivos.

3.4.2. Ajuste de precio.

Por otro lado, existen pasivos que representan un riesgo y pérdida financiera considerables por lo que, lo más recomendado en estos casos, es la renegociación o reajuste

del precio previamente acordado. Para esto, es muy importante que el MOU que se estableció y se acordó desde el principio de las negociaciones, regule los pasivos, contingencias y problemas financieros que se podría encontrar en el *due diligence* legal y financiero, así como también disponga la posibilidad de un reajuste futuro a causa de dichos pasivos y contingencias. Al establecer los principios, reglas y términos de la negociación desde un principio mediante el MOU, se podría realizar el reajuste de precio sin mayores inconvenientes y con mayor facilidad pues ambas partes estarán actuando de buena fe contractual y persiguiendo el mismo fin.

3.4.3. Fin de la negociación.

Ahora bien, existen pasivos que representan un altísimo riesgo y una gran pérdida financiera que lo más recomendando en este caso es dar por finalizada la negociación y retirarse, así como en el caso Enron que se analizó anteriormente. Dynegy se percató de la gravedad de los pasivos de Enron y prefirió retirar su oferta de compra y salirse de la negociación, rebajando la calificación de Enron a la categoría de basura (Bravo, 2002). Asimismo, es muy recomendable que todas estas posibilidades descritas sean establecidas anteriormente desde el principio de las negociaciones en el MOU.

CAPÍTULO IV: *SHARE PURCHASE AGREEMENT* (SPA)

4.1. Definición y objetivo.

El *Share Purchase Agreement* (SPA), traducido al español como contrato de compraventa de acciones es un pacto legal entre dos partes, comúnmente una compañía como vendedora y un comprador, que establece las condiciones para llevar a cabo la transacción de acciones. (Delvy, s.f.). Su objetivo principal es formalizar la transferencia de propiedad de un porcentaje específico de acciones de una compañía. Este documento aborda aspectos cruciales como el precio de venta, las condiciones de pago, cláusulas de indemnización, restricciones y garantías, entre otros elementos fundamentales (Asaf, 2023).

La finalidad principal del contrato es proporcionar claridad y seguridad jurídica a ambas partes involucradas en la transacción. Al definir los términos y condiciones de la venta, se reducen los riesgos y se resguardan los intereses de ambas partes. Además, este tipo de contrato suele contemplar disposiciones relacionadas con el precio de compra, condiciones de pago, garantías y protección, la debida diligencia, la revelación de información financiera y otros aspectos relevantes para asegurar una negociación justa y equitativa (Nabi, 2022). En otras palabras, el contrato de compraventa de acciones es un instrumento esencial para facilitar el intercambio de propiedad accionaria, asegurando un proceso transparente y legalmente sólido.

Adicionalmente, dentro del acuerdo de compraventa de acciones, se pueden incluir disposiciones que regulen los compromisos y derechos de las partes una vez realizada la transacción. Estas disposiciones abarcan aspectos como la influencia en las decisiones empresariales, la continuidad en la revelación de información financiera, y cláusulas de no competencia que prohíban al vendedor involucrarse en actividades empresariales similares. Estas cláusulas postventa buscan garantizar una transición sin contratiempos y colaborativa entre las partes, salvaguardando así los intereses a largo plazo tanto del comprador como del vendedor. Es decir, el contrato no solo sirve como un documento detallado de los términos de

la venta, sino que también sienta las bases para una relación continua y mutuamente beneficiosa entre las partes que participan en la transacción de acciones.

4.2. Cláusulas de garantía y protección.

4.2.1. Definición y objetivo.

Las cláusulas de garantía y protección actúan como una herramienta mediante la cual el vendedor asegura al comprador la integridad y veracidad de toda la información proporcionada. Además, se establece la responsabilidad y las compensaciones que se aplicarán en caso de incumplimiento del contrato o descubrimiento de pasivos ocultos que no pudieron ser identificados durante la debida diligencia o respecto a información falsa o inexacta (Mejía, 2021). Esto proporciona una mayor seguridad al comprador durante las negociaciones y al momento de concluir la transferencia del paquete accionario.

Además, como mencionado en acápites anteriores, al establecer cláusulas de garantía y protección en el contrato de compraventa del paquete accionario, protegemos el negocio en contra de los vicios redhibitorios. El Código Civil Ecuatoriano, en su Artículo 1798, describe a los vicios redhitorios:

“Son vicios redhibitorios los que reúnen las calidades siguientes:

- 1. Haber existido al tiempo de la venta;*
- 2. Ser tales que por ellos la cosa vendida no sirva para su uso natural, o sólo sirva imperfectamente, de manera que sea de presumir que, conociéndolos el comprador, no la hubiere comprado, o la hubiera comprado a mucho menos precio; y,*
- 3. No haberlos manifestado el vendedor, y ser tales que el comprador haya podido ignorarlos sin negligencia grave de su parte, o tales que el comprador no haya podido fácilmente conocerlos en razón de su profesión u oficio”.*

Como podemos observar en la ley descrita, un pasivo oculto que se ha descubierto o salido a la luz después del cierre de la transacción constituye en un vicio redhibitorio si existía al tiempo de venta y no fue manifestado por el vendedor en las negociaciones respectivas, dando apertura a que el comprador dé paso a la conocida acción redhibitoria.

El artículo 1797 del Código Civil ecuatoriano, define la acción redhibitoria como aquella que *“tiene el comprador para que se rescinda la venta o se rebaje proporcionalmente el precio, por los vicios ocultos de la cosa vendida, raíz o mueble, llamados redhibitorios”*. Siendo así, las cláusulas de garantía y protección sirven para, de cierta manera, definir la responsabilidad del vendedor respecto a los vicios ocultos en la negociación y, de la misma manera, la activación de la acción redhibitoria para que, en caso de ser necesario, el comprador pueda decidir por la rescisión completa del acuerdo o, a su vez, la rebaja proporcional del precio previamente acordado.

Asimismo, el artículo 1801 de la Ley mencionada anteriormente, establece que *“si el vendedor conocía los vicios y no los declaró, o si los vicios eran tales que el vendedor haya debido conocerlos por razón de su profesión u oficio, estará obligado no sólo a la restitución o rebaja del precio, sino a la indemnización de perjuicios”*. De esta manera, si el vendedor, a sabiendas, intenta esconder los vicios o pasivos del comprador para sacar ventaja en la negociación, no solamente debe restituir o rebajar el precio de la transacción, sino también debe arcar con la indemnización de los daños y perjuicios causados al comprador.

4.2.2. La importancia de las cláusulas de garantía y protección.

Las estipulaciones de garantía presentes en los contratos de compraventa de acciones son fundamentales para garantizar una transacción sólida y exenta de riesgos. Estas cláusulas actúan como salvaguardias, detallando de manera precisa las responsabilidades y obligaciones de ambas partes. Al establecer criterios específicos de calidad y rendimiento, no solo sirven

como protección ante posibles imprevistos, sino que también proporcionan una estructura clara para evaluar el cumplimiento de las garantías acordadas. En este contexto, su importancia radica en establecer un marco legal que resguarde los intereses de los involucrados y prevenga sorpresas desagradables derivadas de pasivos ocultos.

La importancia de las cláusulas de garantía va más allá de simplemente reducir riesgos; también desempeñan un papel crucial en la construcción de la confianza mutua entre el comprador y el vendedor. Estas disposiciones posibilitan una *due diligence* más detallada, proporcionando a ambas partes la seguridad necesaria para proceder con la transacción con pleno conocimiento de los posibles riesgos y contingencias involucradas. Al establecer un terreno claro y equitativo, las cláusulas de garantía promueven la transparencia y la buena fe, aspectos fundamentales para el éxito a largo plazo de cualquier acuerdo accionario.

Adicionalmente, las cláusulas de garantía cumplen una función estratégica al preservar la integridad financiera y operativa de la compañía *target*. Al establecer con precisión los límites y condiciones de las garantías, estas disposiciones proporcionan un marco legal que facilita la resolución de posibles disputas, evitando litigios costosos y prolongados. La gestión efectiva de riesgos a través de estas cláusulas contribuye directamente a la estabilidad y continuidad del negocio, asegurando que la transferencia de acciones sea un proceso fluido y exento de contratiempos para todas las partes involucradas.

En conclusión, las cláusulas de garantía y protección presentes en los contratos de compraventa de acciones no solo actúan como protecciones legales ante posibles pasivos ocultos, sino que también son fundamentales para establecer relaciones comerciales sólidas. Al proporcionar un marco claro y detallado, estas cláusulas facilitan la evaluación de riesgos y fortalecen la confianza entre comprador y vendedor. Su importancia se centra en la capacidad para evitar sorpresas desagradables y fomentar la buena fe a lo largo de todo el proceso de transacción. Además, estas disposiciones estratégicas desempeñan un papel crucial en la

preservación de la estabilidad financiera y operativa de la empresa, contribuyendo a la mitigación de riesgos y a la resolución eficiente de posibles disputas. En última instancia, las cláusulas de garantía no solo son instrumentos legales, sino también cimientos esenciales que sustentan la integridad y el éxito a largo plazo de cualquier transacción accionaria.

4.3. Fases de ejecución del contrato.

4.3.1. Primera entrega.

La primera entrega o el primer cierre en los contratos de compraventa de acciones se alude al momento en el cual el vendedor entrega cierta cantidad de las acciones que tiene a su poder a la compradora, siempre y cuando se cumplan con los requisitos y condiciones específicas establecidas en el MOU. El no cumplimiento de uno o más requisitos o condiciones previamente acordados se entenderá que existe un incumplimiento de las obligaciones de la parte que corresponda, lo que dará derecho a la parte que no se encuentra en incumplimiento a rescindir inmediatamente el contrato, en cuyo caso la parte incumplidora no tendrá más reclamos contra la parte que no se encuentra en incumplimiento. Además de los requisitos y condiciones, se establecen entregables para el primer cierre, lo que podría comprender en algunos documentos inherentes a la transacción, los títulos de acción de la cantidad de acción determinada para que se entregue en el primer cierre, etc. Asimismo, en el primer cierre, se hace una recopilación de la fecha del *closing* o cierre final así como todos los requisitos, condiciones y entregables para el perfeccionamiento de la transacción y reafirma el compromiso de ambas partes en cumplir con las obligaciones descritas en el MOU y en el contrato de compraventa.

4.3.2. Closing

La fase de clausura en un acuerdo de compraventa de Acciones representa el momento crucial en el proceso de adquisición, marcando el cambio efectivo de propiedad, es el momento en el cual se produce la adquisición efectivamente (Quetglas, 2016). Este proceso, minuciosamente planificado, implica la satisfacción de condiciones previamente especificadas en el SPA, que van desde aprobaciones regulatorias hasta la obtención de consentimientos de terceros. La fecha de clausura, acordada en el contrato, se convierte en el punto de referencia en el cual se concretan los esfuerzos y compromisos previos. Es el día en el cual el comprador oficialmente toma el control de las acciones, llevando a cabo la transferencia legal.

Para que el cierre sea efectivo, es necesario que se cumplan con todos los acuerdos y documentación establecidos inicialmente y las condiciones inherentes al mismo (Macri, 2016). Estos documentos, preparados con meticulosidad, facilitan la transición sin contratiempos de la propiedad y son esenciales para asegurar el cumplimiento de los términos establecidos en el SPA. Durante la reunión de clausura, las partes involucradas, en compañía de sus asesores legales y financieros, se congregan para ultimar los detalles pendientes y confirmar que se han satisfecho todos los requisitos. Esta parte es esencial para la culminación del negocio.

La fase de transferencia de acciones constituye un elemento esencial del proceso de cierre, involucrando la emisión de nuevos certificados, la actualización de los registros de acciones y la presentación de formularios necesarios ante las autoridades correspondientes. Simultáneamente, la dimensión financiera adquiere relevancia, con el comprador efectuando los pagos acordados según los términos del SPA. Esta etapa no solo implica la transmisión de acciones, sino también el cumplimiento de las obligaciones post-cierre, la resolución de posibles problemas pendientes y la gestión de cualquier arreglo de garantía previamente establecido.

Más allá de la formalidad legal, el cierre puede incorporar aspectos comunicativos, como la emisión de anuncios públicos sobre la transacción, siempre respetando los requisitos legales. Una vez que se ha llevado a cabo el cierre, mantener registros adecuados se convierte en una práctica crítica para futuras referencias y posibles auditorías. En conjunto, el "closing" no solo simboliza el fin de una transacción, sino también el comienzo de una nueva etapa en la vida de la compañía, marcando un hito significativo en el proceso de adquisición de acciones.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES GENERALES.

Las conclusiones obtenidas de este estudio ponen de manifiesto la importancia crítica de abordar de manera efectiva los riesgos asociados con la transferencia de participaciones accionarias, especialmente en lo que respecta a la identificación y mitigación de pasivos ocultos. Durante el análisis exhaustivo de las herramientas de gestión de riesgos evaluadas, se ha ratificado que tanto el *Memorandum of Understanding* (MOU) como el *due diligence*, junto con las cláusulas de garantía y protección incorporadas en el contrato de compraventa de acciones o *Share Purchase Agreement* (SPA), desempeñan roles fundamentales en todo el proceso. Es imperativo reconocer la trascendencia de estas medidas en la gestión adecuada de los riesgos inherentes a la transferencia de paquetes accionarios, subrayando la necesidad de una aproximación integral y diligente para salvaguardar los intereses de las partes involucradas.

El *Memorandum of Understanding* (MOU) se posiciona como una herramienta realmente valiosa no solo para plasmar las expectativas iniciales y los términos generales de una transacción, sino también como un instrumento que va más allá de ser simplemente un acuerdo preliminar. Su importancia radica en ser un marco que facilita la comunicación clara y abierta entre las partes involucradas, estableciendo las expectativas iniciales y los términos generales de la transacción. Este documento no solo juega un papel clave al establecer las bases para la negociación y estructuración de la transacción, sino que también desempeña una función vital en la prevención de posibles malentendidos y conflictos en el futuro. Reconocer y aprovechar su utilidad como guía durante el proceso no solo garantiza una comprensión mutua, sino que también contribuye significativamente a la construcción de relaciones sólidas y exitosas en el ámbito empresarial.

La debida diligencia, en cambio, desempeña un papel fundamental como columna vertebral en la identificación y evaluación de los pasivos ocultos. Al llevar a cabo un examen exhaustivo de la información financiera, legal y operativa, se logra obtener una perspectiva

integral que capacita a los compradores para tomar decisiones fundamentadas de manera informada. Este proceso no solo funciona como un escudo protector contra posibles sorpresas desagradables, sino que también sienta las bases sólidas para la redacción posterior de cláusulas de garantía y protección, beneficiando a ambas partes de la negociación. En definitiva, la debida diligencia no solo se presenta como un procedimiento cauteloso, sino también como un paso crucial, esencial y fundamental que refuerza la posición de los compradores al proporcionar una comprensión profunda y detallada de los aspectos clave antes de comprometerse en cualquier transacción y permite a ambas partes de la transacción negociar sus términos, condiciones y exigencias de manera más transparente y justo, pues tendrán en sus manos toda la información real del área legal, contable y operativa para así negociar el valor de la transacción, teniendo en cuenta cualquier tipo de pasivo o contingencia.

Las disposiciones de garantía y protección incluidas en el contrato de compraventa de acciones (SPA) emergen como elementos cruciales para asignar y manejar los riesgos que han sido identificados durante el proceso de debida diligencia. Cuando estas cláusulas son redactadas de manera hábil y minuciosamente, no solo brindan un escudo protector a los compradores en situaciones donde surgen pasivos no revelados, sino que también actúan como incentivo para que los vendedores ofrezcan revelaciones exhaustivas y precisas. Este enfoque contractual no solo protege los intereses de ambas partes, sino que también refuerza la integridad y confianza en todo el proceso de transferencia accionaria. En última instancia, estas cláusulas desempeñan un papel esencial en la construcción de relaciones comerciales sólidas, estableciendo un marco claro y equitativo que favorece la transparencia y la honestidad en el intercambio de participaciones accionarias.

En resumen, la combinación estratégica de estas herramientas se revela como un enfoque integral y sólido para evitar la presencia de pasivos ocultos durante la transferencia de participaciones accionarias. El uso del MOU como cimiento en las negociaciones, la debida

diligencia como medio para identificar riesgos y las cláusulas de garantía y protección en el SPA como mecanismos contractuales conforman un conjunto completo. Este enfoque no solo establece una base sólida para la prevención de riesgos, sino que también promueve la transparencia y eficiencia en las transacciones corporativas. Los resultados de esta investigación contribuyen al conocimiento y perfeccionamiento de prácticas empresariales que protegen los intereses de todas las partes involucradas, fomentando así un ambiente de negocios más transparente y eficaz.

CAPÍTULO VI: RECOMENDACIONES GENERALES.

1. Implementación del *Memorandum of Understanding* (MOU)

Se recomienda la implementación del *Memorandum of Understanding* (MOU) desde el principio de las negociaciones. La aplicación inicial del *Memorandum of Understanding* (MOU) se erige como un elemento fundamental para prevenir posibles contingencias ocultas desde las etapas iniciales de las negociaciones. Al crear un MOU exhaustivo y comprensible, las partes involucradas tienen la oportunidad de delinear con precisión las expectativas y responsabilidades clave desde el inicio mismo del proceso. Este documento no solo funciona como un marco que resalta la importancia de la transparencia en la divulgación de información, sino que también establece los cimientos para la fase de due diligence. La claridad proporcionada por el MOU no solo facilita la identificación temprana de posibles riesgos, sino que también sienta las bases para una colaboración más efectiva y una toma de decisiones bien informada a lo largo de todo el proceso de transferencia accionaria.

2. Fortalecimiento de la etapa del due diligence.

De igual manera, se hace hincapié en la necesidad apremiante de fortalecer la fase de due diligence como una práctica absolutamente esencial para prevenir la presencia de pasivos ocultos. Más allá de la evaluación convencional, se propone expandir el alcance de la due diligence para incorporar no solo aspectos financieros, sino también examinar detenidamente aspectos operativos y de gestión de riesgos. Este enfoque holístico se presenta como una estrategia integral y proactiva para identificar posibles áreas de preocupación que, de otro modo, podrían pasar desapercibidas. En este sentido, se sugiere firmemente a las partes interesadas a asignar no solo recursos financieros, sino también un tiempo adecuado a esta fase crítica del proceso de negociación. Afirmo que la due diligence exhaustiva en este punto no solo proporciona una visión más completa y precisa de la situación, sino que también sienta las

bases para una toma de decisiones informada y estratégica. Este análisis a fondo en las etapas iniciales no solo reduce la incertidumbre, sino que también ayuda a prevenir sorpresas desagradables en etapas posteriores del proceso de transferencia de acciones.

3. Importancia de las cláusulas de garantías y protección en el *Share Purchase Agreement* (SPA).

Asimismo, se subraya la importancia vital de integrar cláusulas de garantías y protección en el *Share Purchase Agreement* (SPA). Estas cláusulas se presentan como una suerte de red de seguridad, desempeñando un papel crucial en la mitigación de riesgos y la gestión de posibles discrepancias que puedan surgir a lo largo del proceso de transferencia accionaria. Enfatizo con firmeza la necesidad de redactar estas cláusulas con sumo cuidado, adaptándolas de manera precisa a la naturaleza específica de la transacción y a los riesgos identificados durante la fase de due diligence. Establecer disposiciones claras en relación con la divulgación de información y las responsabilidades de cada parte se erige como un elemento esencial para garantizar no solo la seguridad, sino también la equidad en el desarrollo de la transacción. Un enfoque meticuloso en la redacción de estas cláusulas no solo fortalecerá la confianza entre las partes, sino que también proporcionará un marco sólido que contribuirá a la ejecución exitosa y sin contratiempos de la transferencia accionaria.

4. Necesidad de contar con la asesoría y patrocinio de abogados especializados.

Por último, se destaca la fundamental importancia de contar con la asesoría y respaldo de abogados especializados a lo largo de todo el proceso de transferencia accionaria. La presencia de estos profesionales no solo aporta una perspectiva legal sólida, sino también una visión estratégica invaluable. Se recomienda enfáticamente que las partes involucradas busquen la orientación de expertos legales especializados en transacciones accionarias para

garantizar una gestión legal eficaz y respaldada por una comprensión profunda de las complejidades inherentes. La experiencia de estos profesionales no solo asegurará la integridad de la documentación contractual, incluyendo las cláusulas de garantías y protección, sino que también proporcionará una defensa efectiva en caso de disputas o contingencias imprevistas. Esta colaboración legal se erige como un pilar fundamental para la seguridad y el éxito a largo plazo de la transacción, ofreciendo una salvaguarda esencial y respaldo estratégico que contribuirá a la ejecución exitosa de la transferencia accionaria.

CAPÍTULO VII: BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía

- Asaf, H [Harel Asaf]. (2023). All you need to know about share purchase agreement. LinkedIn. <https://www.linkedin.com/pulse/all-you-need-know-share-purchase-agreements-harel-asaf>.
- Asamblea Nacional del Ecuador. Código Civil. (10 de mayo del 2005) .RO.S 46 de 24 de junio del 2005.
- Asamblea Nacional del Ecuador. Código de Comercio. (09 de mayo del 2019) .RO.S 497 de 29 de mayo de 2019.
- Asamblea Nacional del Ecuador. Ley de Compañías. (05 de noviembre del 1999) .RO.S 312 de 05 de noviembre del 1999.
- Ávila Funes, J. (2013). Confidencialidad de la información. <https://www.incmnsz.mx/opencms/contenido/investigacion/comiteEtica/confidencialidadInformacion.html#:~:text=La%20confidencialidad%20es%20la%20garant%C3%ADa,el%20acceso%20a%20%C3%A9sta%20informaci%C3%B3n>.
- Bastidas Méndez, C. (2007). El caso Enron. Principales aspectos contables de auditoría y de gobierno corporativo. Santiago de Chile: RIL editores.
- Brito Gómez, Dania. (2018). El riesgo empresarial. Revista Universidad y Sociedad, 10(1), 269-277. Epub 02 de marzo de 2018.
- Cárdenas, Y. (2018). “Memorandum of Understanding”: Aplicación en el ordenamiento peruano y ventajas de su utilización desde una perspectiva económica. Foro Jurídico.
- Delvy. (s. f.). APA: Share Purchase Agreements. Recuperado de <https://delvy.es/apa-spa-purchase->

[agreements/#:~:text=Un%20SPA%20o%20Share%20Purchase,operativo%20entre%20vendedor%20y%20comprador.](#)

- Díez-Picazo, Luis. 2007. Fundamentos del Derecho civil patrimonial. (Navarra: Thomson Civitas.
- EL MUNDO. (25 de Mayo de 2006). Claves: el caso Enron. Obtenido de BBCELMUNDO.com;
http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_5017000/5017734.stm.
- EL PAÍS. (5 de Julio de 2006). El caso Enron. Obtenido de ELPAIS.es:
http://economia.elpais.com/economia/2006/07/05/actualidad/1152084782_850215.html.
- Folha de Sao Paulo. (2001). Dynegy desiste de comprar a Enron. Folha de Sao Paulo. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u36310.shtml>.
- García Miró, M. (2015). La Due Diligence Legal y sus efectos en la compraventa de empresas.
- Healy, P., & Palepu, K. (2003). The Fall of Enron. Journal of Economic Perspectives. Vol. 17 Issue 2, 3-24.
- Khedayán, E. (2011). La Garantía por Pasivos Ocultos en la Transferencia de Paquetes de Acciones. Revista argentina de derecho empresario(20), 1-7.
- Macri, G. (2016). Las garantías en la compraventa de paquetes accionarios de control.
- Mattessich, R. (2004). Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co. Obtenido de http://www.mgeu.uma.es/CONFERENCIAS/Enron-Malaga_LV.pdf.
- Mejía, L. (2021). Principales Pactos de un Contrato de Compra Venta de Acciones. Dimensión Mercantil. <https://dimensionmercantil.pe/principales-pactos-de-un-contrato-de-compra-venta-de-acciones/>.

- Messineo, F., & Sentis Melendo, S. (1979). Manual de Derecho Civil y Comercial. Buenos Aires: Ejea.
- Nabi, Z. (2022). Key Terms of a Share Purchase Agreement in NZ. Legal Vision. <https://legalvision.co.nz/commercial-contracts/share-purchase-agreement-terms/>.
- Neme Villarreal, M. L., (2006). El principio de buena fe en materia contractual en el sistema jurídico colombiano. Revista de Derecho Privado, (11),79-125.
- Parraguez, L (2015). La responsabilidad precontractual por ruptura de las tratativas preliminares. Iuris Dictio, vol 14, no (16), (p 171 – 209). DOI: <https://doi.org/10.18272/iu.v14i16>.
- Plana, A. (2021). Deal breakers en M&A, private equity y venture capital.
- Quetglas, S. (2016). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas. Editorial LA LEY. Madrid.
- Sims, R., & Brinkmann, J. (2003). Enron Ethics (Or: Culture Matters More than Codes). Journal of Business Ethics, 243-256.
- Sousa, M. (2023). Los pasivos ocultos y la importancia de la debida diligencia (Due diligence) en la transferencia de un paquete accionario. <https://www.dentons.com/es/insights/articles/2023/february/14/los-pasivos-ocultos-y-la-importancia-de-la-debida#:~:text=Los%20pasivos%20ocultos%20son%20aquellos,al%20comprador%20del%20paquete%20accionario>.
- Vila Recio, E. (2020). La cláusula de Manifestaciones y Garantías en la adquisición de empresas.
- Weiner, J.M., Due Diligence in M&A Transactions: A conceptual framework, Thomson Reuters, 2010.