

CLÁUSULAS DE INDEMNIZACIÓN EN OPERACIONES PRIVADAS DE M&A EN MÉXICO

INDEMNIFICATION CLAUSES IN PRIVATE M&A TRANSACTIONS IN MEXICO

Francisco Javier Garibay Güémez*
Mayer Brown

Sebastián Fernández Alonso Márquez**
Mayer Brown

The indemnity clause is recurrently implemented in sale and purchase agreements, in order to distribute the risk assumed by the parties with respect to the different unforeseen risks and possible defaults. In the case of M&A transactions, a correct allocation of risks during negotiations is indispensable; for which a full knowledge of the characteristics and elements of the indemnity clause is required.

Therefore, this article will address the following topics. On the one hand, the primary content and parties subject to the indemnity clause. In addition to addressing the different elements and concepts that compose and affect it. On the other hand, explore the limits and exceptions to its implementation.

KEYWORDS: *Indemnification clause; M&A; sale and purchase agreements; companies.*

La cláusula de indemnización es implementada de forma recurrente en los contratos de compraventa, a fin de distribuir el riesgo asumido por las partes con respecto a los diferentes riesgos imprevistos y posibles incumplimientos. En el caso de operaciones M&A, resulta indispensable una correcta asignación de los riesgos durante las negociaciones; para lo cual es requerido el conocimiento total de las características y elementos de la cláusula de indemnización.

Es por ello que el presente artículo abordará los siguientes puntos. Por un lado, el contenido primordial y partes sujetas a la cláusula de indemnización. Además de abordar los diferentes elementos y conceptos que la componen y afectan. Por otro lado, explorar los límites y excepciones a su implementación.

PALABRAS CLAVE: *Cláusula de indemnización; M&A; contratos compraventa; sociedades.*

* Abogado. Asociado senior en Mayer Brown (Ciudad de México, México). Contacto: JGaribay@mayerbrown.com

** Abogado. Asociado senior en Mayer Brown (Ciudad de México, México). Contacto: SFAlonso@mayerbrown.com

Los autores expresan su agradecimiento a Azucena Marín Díaz, Eugenio Sepúlveda, Julio Martínez y Eduardo Diego-Fernández, quienes, con sus valiosos consejos y recomendaciones, enriquecieron este artículo. Sus ideas desempeñaron un papel fundamental en la conformación y elaboración del mismo.

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 30 de junio de 2023, y aceptado por el mismo el 04 de septiembre de 2023.

I. INTRODUCCIÓN

En términos generales, una cláusula de indemnización dentro de un contrato de compraventa (de acciones o de activos) es una estipulación que obliga a una de las partes (generalmente el vendedor) a indemnizar a la otra (generalmente el comprador) por las pérdidas o daños que pueda sufrir como resultado de ciertas circunstancias estipuladas en el contrato. Sirve para distribuir el riesgo entre las partes involucradas (compradora y vendedora), definiendo los derechos de las partes en caso de que exista una violación al contrato de compraventa como consecuencia de que (i) las declaraciones y aseveraciones (*representations and warranties*)¹ de alguna de las partes del contrato sean falsas o incorrectas; (ii) exista un incumplimiento de alguna de las partes a sus obligaciones de hacer o no hacer (*covenants*) asumidas por dicha parte en el propio contrato de compraventa; o (iii) surja alguna responsabilidad específica con posterioridad al cierre de la operación.

Esta cláusula y las negociaciones en torno a la misma son un mero reflejo del poder de negociación que existe entre el comprador y el vendedor en una operación de fusión o adquisición (M&A por las siglas de *mergers and acquisitions* en inglés), así como de las características específicas del negocio y la industria, la situación financiera y las operaciones de la sociedad o negocio en marcha objeto de adquisición (*target company or target assets/ongoing business*).

Para el comprador, esta cláusula sirve para:

- Ampliar el alcance o la accesibilidad de ciertos recursos jurídicos de los cuales puede hacer uso en caso de que exista un incumplimiento al contrato por parte del vendedor. Esto podría significar, por ejemplo, la facultad de incluir a partes adicionales (distintas del vendedor) a las cuales normalmente sería prácticamente imposible para el comprador exigir una indemnización en caso de incumplimiento del vendedor, así como ampliar los tipos de pérdidas recuperables para el comprador; y

- Protegerlo de pérdidas inesperadas o imprevistas.

Por otra parte, para el vendedor, la cláusula de indemnización puede:

- Establecerse como el único medio o recurso al que el comprador podrá tener acceso en caso de que exista un incumplimiento del contrato por parte del vendedor, lo cual podría dar lugar a resultados más previsibles para este último de cara a los potenciales recursos legales que interponga el comprador como consecuencia de dicho incumplimiento; y
- Protegerlo de algunas de las responsabilidades en las que pudiera incurrir como consecuencia de las pérdidas que se hubiesen generado por incumplimiento del vendedor o que hayan sido asumidas por éste en caso de presentarse con posterioridad al cierre. Esto puede lograrse estableciendo ciertos límites temporales o económicos a su responsabilidad de indemnizar, así como estableciendo el control o la cooperación con la defensa contra reclamaciones de terceros derivadas del incumplimiento contractual del vendedor.

Luego entonces, podemos decir que la finalidad de las cláusulas de indemnización en los contratos de compraventa consiste en proteger a una parte (generalmente al comprador) de las potenciales pérdidas financieras después del cierre de la operación.

Si bien las cláusulas de indemnización son comunes en las operaciones privadas de adquisición, son menos comunes o extensas en las operaciones de compra y venta de sociedades cuyas acciones cotizan en el mercado de valores, debido a (i) la dificultad práctica de exigir responsabilidad a los accionistas vendedores de sus acciones con posterioridad al cierre de la operación; y (ii) la limitada capacidad de una persona que es titular de acciones en el mercado de valores para realizar declaraciones o asumir obligaciones

¹ Es importante destacar que, aunque el término '*representations & warranties*' proviene del derecho anglosajón y su traducción al español podría ser 'declaraciones y garantías', la interpretación y aplicación de este concepto pueden presentar variaciones. Cuando usamos este término en el contexto del derecho mexicano y decimos que un vendedor emite ciertas 'declaraciones y garantías' a un comprador, nos referimos a que el vendedor está confirmando una serie de situaciones de hecho relacionadas consigo mismo y con la empresa objeto del contrato de compraventa, mismas que asegura son ciertas. No obstante, esta 'garantía' se focaliza en la veracidad de la declaración en sí, pero no constituye una garantía (personal o real) de la veracidad de declaraciones. Por tanto, la traducción literal de 'declaraciones y garantías' puede no reflejar de manera completa el significado jurídico y práctico que este concepto tiene en el contexto del derecho anglosajón.

frente a un comprador sobre el negocio de la sociedad bursátil, lo cual dificulta la posibilidad de ofrecer una indemnización; y (iii) el carácter público de la información respecto de las sociedades bursátiles, lo que puede hacer difícil probar que el comprador no tenía conocimiento real y efectivo de la situación que guardaba la empresa antes de adquirirla.

Ahora bien, habida cuenta de su finalidad de asignación de riesgos, las cláusulas de indemnización suelen ser objeto de negociaciones intensas entre las partes y sus abogados previo a la firma del contrato de compraventa. Los compradores suelen preferir derechos de indemnización amplios para protegerse de las pérdidas que puedan surgir con posterioridad al cierre de la operación, en tanto que los vendedores pretenderán limitar sus obligaciones de indemnización. En este sentido, la importancia de una cláusula de indemnización es tal que, en ocasiones, el contenido y alcance de la misma puede afectar directamente el precio de compra bajo el contrato de compraventa, considerando que una oferta económica en una operación de M&A no es únicamente el precio pagado por las acciones, sino también el riesgo que están dispuestas a asumir las partes con posterioridad al cierre de la operación.

Asimismo, el alcance de las cláusulas de indemnización puede verse influido por otras estipulaciones del contrato de compraventa (ya sea de acciones o de activos). Por un lado, las estipulaciones de indemnización deben leerse e interpretarse junto con las declaraciones (*representations and warranties*), obligaciones de hacer y no hacer (*covenants*) y anexos de revelación (*disclosure schedules*) para determinar el alcance completo de lo que está cubierto y de lo que no lo está. Asimismo, la cláusula de indemnización interactúa con otras estipulaciones del contrato, como las relativas a la solución de controversias, la elección de la ley aplicable y la definición de los conceptos de 'daños' o 'pérdidas' (*losses*), por lo que al redactar dichas cláusulas resulta fundamental analizar el resto de las estipulaciones del contrato para garantizar la coherencia a lo largo del documento. Cualquier inconsistencia puede poner en riesgo los derechos de indemnización de la parte en cuestión.

Por su parte, la parte vendedora suele negociar con la parte compradora diversas formas de limitar sus obligaciones de indemnizar. Esto podría incluir el establecimiento de límites económicos a la

potencial responsabilidad de indemnizar (*caps*), la estipulación de periodos de vigencia para las declaraciones (*survival periods*), o la creación de determinados umbrales o límites mínimos (*de minimis y baskets*) aplicables a las reclamaciones de indemnización del comprador. A su vez, el comprador suele establecer ciertos mecanismos para garantizar el pago de parte del vendedor de las posibles obligaciones de indemnización a su cargo. Estos pueden incluir derechos de retención (*holdbacks*), depósitos de garantía (*escrows*), o la obtención por parte del vendedor de un seguro de indemnización (*representations & warranties insurance*). Todo esto será analizado a detalle más adelante.

II. CONTENIDO PRIMORDIAL DE LA CLÁUSULA DE INDEMNIZACIÓN EN CONTRATOS DE COMPRAVENTA

Como mencionamos anteriormente, en el contexto de operaciones privadas de M&A, la cláusula de indemnización en contratos de compraventa sirve como mecanismo de asignación de riesgos entre comprador y vendedor, en tanto que una parte acuerda indemnizar a la otra por las pérdidas o daños que se generen como consecuencia de (i) la falsedad o inexactitud en sus declaraciones; (ii) un incumplimiento a sus obligaciones de hacer o no hacer (*covenants*); o (iii) el surgimiento de alguna responsabilidad específica (no asumida por el comprador) con posterioridad al cierre de la operación.

A continuación explicaremos cada uno de dichos supuestos; sin embargo, antes de hacerlo, es importante explicar muy brevemente el proceso habitual de las operaciones de M&A en México, el cual involucra diversas etapas estratégicamente diseñadas para asegurar una operación efectiva y legalmente sólida.² Para efectos de esta breve explicación, partiremos del supuesto de una operación de compraventa de acciones que otorguen el control de una sociedad o el 100% de la titularidad sobre las mismas, desde la perspectiva de un comprador.

En este supuesto, la etapa inicial del proceso consistiría en identificar a la sociedad objeto de adquisición (a la que nos referiremos a lo largo del presente artículo como 'sociedad objeto', en inglés, *target company*), para lo cual los compradores suelen recurrir a la ayuda de expertos, como los bancos de inversión, para facilitar la búsqueda. La identificación de potenciales interesados pue-

² Como puede apreciarse del uso de términos en inglés en este trabajo, la práctica de M&A en México ha sido construida a partir de la 'tropicalización' de conceptos y costumbres anglosajonas.

de incluir competidores o empresas con interés estratégico en el sector.³

Una vez identificada la sociedad objeto, se iniciarían las negociaciones preliminares con varios candidatos con el objetivo de establecer las bases de la adquisición, incluyendo el precio. Una vez seleccionado un candidato, se elaboraría un documento preliminar denominado carta de intención (*letter of intent*), carta de términos y condiciones (*term sheet*) o memorándum de entendimiento (*memorandum of understanding*)⁴, en los que se establecerían los términos y condiciones principales de la operación. Generalmente estos documentos son únicamente para fines de referencia y no son vinculantes para las partes (es decir, rara vez constituirían contratos de promesa de compraventa), salvo por estipulaciones específicas, tales como periodos de exclusividad u obligaciones de confidencialidad.

Posteriormente, se llevaría a cabo un proceso de revisión (*due diligence*), que consiste en una auditoría detallada de la sociedad que se pretende adquirir, que suele incluir aspectos legales, contables, financieros y técnicos, con el objetivo de identificar, recopilar y analizar información de dicha sociedad con la finalidad de descubrir contingencias (actuales o potenciales) que pudieran influir al determinar el precio o implicar potenciales daños o afectaciones al potencial comprador. A efecto de tener acceso a dicha información, el potencial comprador celebrará convenios de confidencialidad (*non-disclosure agreements*) con el vendedor, tendientes a garantizar a este último que el potencial comprador mantendrá la información con carácter confidencial y se limitará a emplear la información que adquiera en el *due diligence* única y exclusivamente para fines relacionados con la operación de adquisición. Al finalizar dicho proceso, los asesores del comprador prepararán un reporte (*due diligence report*), en el cual describirán los principales hallazgos y contingencias que hayan detectado en su revisión.⁵ Durante este proceso, las partes deben cuidar la implementación de medidas preventivas para evitar el incumplimiento con las leyes en

materia de competencia económica (por ejemplo, evitando la revelación de información detallada de precios y estrategias de comercialización, lo cual se cuida en mayor grado cuando son competidores), de protección de datos personales y de propiedad intelectual, por lo que se suele delimitar el nivel de información a ser presentada y personas autorizadas para su revisión.

Una vez que el potencial comprador asimile las conclusiones del reporte y asumiendo que no existan riesgos materiales que impliquen la negociación de un ajuste al precio o motiven la salida del comprador de la operación, sus abogados comenzarán a redactar el contrato de compraventa de acciones ('SPA', por las siglas en inglés de *share purchase agreement*). Los hallazgos de los abogados y demás asesores del potencial comprador influirán significativamente en la valoración de la sociedad objeto, y determinarán en gran medida qué tipo de declaraciones respecto de la sociedad objeto serán solicitadas al vendedor. Asimismo, los hallazgos detectados en el *due diligence* impactarán significativamente la cláusula de indemnización objeto del presente artículo.

Finalmente, después de varias negociaciones sobre el contenido del contrato de compraventa, las partes procederán a la formalización del mismo. Sin embargo, es crucial distinguir dos supuestos: (i) aquellos en los que la consumación del contrato de compraventa tiene lugar simultáneamente con la firma del mismo (*simultaneous signing and closing*), es decir, la transmisión de las acciones se lleva a cabo al momento de celebración del contrato conforme a las estipulaciones generales aplicables al contrato de compraventa; y (ii) aquellos en los que la transmisión de propiedad de las acciones se difiere hasta un momento posterior (*closing*), durante el cual se deben cumplir ciertas condiciones suspensivas, tales como la obtención de la aprobación de órganos regulatorios (como la Comisión Federal de Competencia Económica y otras autoridades antimonopolio, en caso de que la operación sea multijurisdiccional) o la autorización de terceros en caso de que la sociedad objeto haya

³ En ocasiones, los accionistas o socios de sociedades objeto que tienen el interés de vender la sociedad a un tercero llevan a cabo un proceso abierto (pero restringido a ciertas personas), mediante la invitación a enviar propuestas para la adquisición de la sociedad (*request for proposals*). Este proceso, que en cierta medida podría ser similar a un proceso de licitación (pero de carácter estrictamente privado y confidencial), involucra distintas etapas adicionales, y además suelen limitar el poder de negociación del comprador. Sin embargo, para efecto de este trabajo, nos limitaremos a describir operaciones de M&A que no involucran dicho proceso abierto.

⁴ Estos convenios preliminares tienen características específicas, por lo que el análisis de las diferencias que existen entre ellos excede el propósito de este trabajo de investigación.

⁵ Respecto del *due diligence* legal existen diversos tipos de reportes según si se hace una descripción exhaustiva de la sociedad objeto (*full report*) o solamente se señalan los hallazgos más relevantes (*red flags report*) que el comprador requiera que sean. Asesores contables, financieros y de otras disciplinas prepararán reportes independientes.

celebrado contratos que contengan cláusulas que restrinjan el cambio de control (*change of control provisions*). Durante este periodo entre firma y cierre, también conocido como periodo interino (*interim period*), la sociedad objeto tendrá estrictas obligaciones para preservar su condición (según abundaremos más adelante).

A. Falsedad o inexactitud de las declaraciones (*misrepresentation*)

En el marco de las operaciones de M&A, las declaraciones son afirmaciones o aserciones proporcionadas por una de las partes a la otra, en relación con el estatus de cada parte y, en el caso de los vendedores o la sociedad objeto, la condición de dicha sociedad objeto (ya sea económica, financiera, legal, contable, fiscal, etc.). Estas declaraciones pueden tratar una amplia gama de aspectos que van desde la existencia y capacidad, hasta el cumplimiento de leyes y regulaciones, la existencia de contratos particulares, la suficiencia de recursos para llevar a cabo el negocio o litigios en curso, etc.

Ahora bien, una cuestión fundamental consiste en preguntarse qué sucede si alguna de estas declaraciones resulta ser falsa o incorrecta. Si las partes acudieran únicamente a la legislación supletoria de nuestro ordenamiento jurídico, sería difícil argumentar que dicha falsedad o inexactitud de las declaraciones pudiera considerarse un incumplimiento contractual, pero ello no significa que el comprador no tenga derecho a ejercer una acción para defender sus derechos.

Por un lado, conforme a lo establecido en los artículos 2144 del Código Civil Federal (CCF)⁶ y 376 del Código de Comercio (CCom)⁷, es claro que el comprador tendría el derecho a ejercer una acción *redhibitoria* o una acción *quantum minoris* o estimatoria. Sin embargo, argumentar que la contingencia derivada de la falsedad en las declara-

ciones del vendedor supone la existencia de un defecto o vicio oculto en la cosa vendida (ya sean acciones o activos, según sea el caso) supone múltiples obstáculos.

Pensemos en un contrato de compraventa de acciones que implique un cambio en el control de una sociedad mercantil, en el cual el vendedor declaró falsamente con respecto a las características de ciertos activos propiedad de la sociedad objeto. En este supuesto, sería difícil que el comprador ejerciera este tipo de acciones, ya que el objeto directo del contrato de compraventa fue precisamente las acciones de la sociedad objeto, no así sus activos. Conllevaría obstáculos que un tribunal mexicano aceptara que las contingencias derivadas de la falsedad en dicha declaración (concerniente a los activos de la sociedad objeto) constituyen vicios ocultos de la compraventa de los títulos accionarios.

Además, el ejercicio de estas acciones en nuestro derecho está sujeto a términos de prescripción bastante cortos, contados a partir de la fecha de recepción de la cosa objeto del contrato de compraventa. En efecto, el artículo 383 del Código de Comercio únicamente otorga al comprador un plazo de (i) cinco días para reclamar al vendedor por defectos en la calidad o cantidad de la cosa; y (ii) treinta días para reclamar al vendedor por los vicios ocultos de la misma. Trascurridos dichos plazos, el comprador “perderá toda acción y derecho a repetir por tales causas contra el vendedor.”⁸

Ante esta circunstancia, es claro que estas acciones (aunque disponibles para el comprador) no sirven de mucho (si es que sirven de algo) en el contexto de operaciones de M&A, ya que no protegen razonablemente los intereses del comprador.

Otra posibilidad para el comprador sería ejercer una acción de nulidad por dolo del vendedor.

⁶ Artículo 2144.- En los casos del artículo 2142, puede el adquirente exigir la rescisión del contrato y el pago de los gastos que por él hubiere hecho, o que se le rebaje una cantidad proporcionada del precio, a juicio de peritos (1928).

Artículo 2142.-

En los contratos conmutativos, el enajenante está obligado al saneamiento por los defectos ocultos de la cosa enajenada que la haga impropia para los usos a que se la destina, o que disminuyan de tal modo este uso, que a haberlo conocido el adquirente no hubiere hecho la adquisición o habría dado menos precio por la cosa (1928).

⁷ Artículo 376.- En las compraventas mercantiles, una vez perfeccionado el contrato, el contratante que cumpliera tendrá derecho a exigir del que no cumpliera, la rescisión o cumplimiento del contrato, y la indemnización, además, de los daños y perjuicios (1928).

⁸ Es importante considerar que, en una operación de M&A, una vez que el comprador adquiere las acciones objeto del contrato de compraventa, regularmente inicia un periodo de revisión de la sociedad. Este periodo difícilmente podría concluirse dentro de los plazos de prescripción referidos.

Esta acción, regulada en nuestro derecho en los artículos 1812⁹, 1813¹⁰ y 1816¹¹ del Código Civil Federal, daría al comprador el derecho de buscar la nulidad del contrato de compraventa de acciones como consecuencia del dolo o mala fe del vendedor. Sin embargo, para que proceda dicha acción de nulidad, sería necesario que (i) dicha declaración constituya el motivo determinante de la voluntad del comprador; y (ii) que el comprador demuestre que el vendedor empleó sugerencias o artificios para inducir al error o mantener en él al comprador (dolo), o que disimuló el error en el que se encontraba el comprador, una vez conocido por el vendedor (mala fe). Para ello, el comprador tendría que demostrar que el vendedor tenía conocimiento de la falsedad de la declaración y que indujo al comprador al error o lo mantuvo en él con respecto a dicha declaración.

Es importante mencionar que, conforme al artículo 1813 del Código Civil Federal, únicamente existen dos formas de acreditar el motivo determinante de la voluntad: (i) a través de su declaración dentro del propio contrato de compraventa; o (ii) si se prueba por las circunstancias del mismo contrato que éste se celebró en el falso supuesto que lo motivó y no por otra causa. En virtud de lo anterior, y considerando las dificultades que en la práctica podría suponer el segundo supuesto, es práctica bastante común en operaciones de M&A en México que los abogados del comprador intenten establecer en el apartado de declaraciones del vendedor con respecto a la sociedad objeto, que dichas declaraciones constituyen el motivo determinante de la voluntad del comprador de celebrar el contrato de compraventa de acciones. Sin embargo, es poco frecuente que los abogados del vendedor (si son conocedores de la práctica de M&A) acepten incluir esta declaración respecto del motivo determinante de la voluntad del comprador, ya que podría implicar darle al vendedor la posibilidad de buscar nulificar el contrato de compraventa de acciones en caso de que exista falsedad en alguna de las declaracio-

nes respecto de la sociedad objeto, en lugar de atenerse a lo pactado en la cláusula de indemnización del contrato de compraventa, misma que el vendedor busca que sea el único medio o recurso al que el comprador tenga acceso (como se describe a mayor detalle más adelante). Asimismo, es importante considerar que, en ocasiones, el comprador en realidad no busca demandar la nulidad del contrato, ya que efectivamente quiere adquirir las acciones; sin embargo, quiere adquirir las acciones al precio más bajo posible, por una parte, y ser indemnizado por el vendedor o tener derecho de reducción del precio, si surgen pérdidas importantes con posterioridad al cierre por causas o eventos del vendedor o la sociedad objeto con anterioridad al cierre. Es precisamente este supuesto el que en muchas ocasiones da lugar a una negociación ardua de la cláusula de indemnización.

Ahora bien, volviendo a nuestro ejemplo anterior, si la existencia de falsedad de la declaración del vendedor respecto de los activos de la sociedad objeto no constituye un incumplimiento de contrato conforme al derecho mexicano, y las acciones que en la práctica puede ejercer el comprador para exigir una indemnización o la nulidad del contrato están bastante limitadas, ¿qué otra opción tiene el comprador para reclamar una indemnización del vendedor? La respuesta a esta interrogante está en lo que las partes acuerden dentro del propio contrato de compraventa en atención al principio de autonomía de la voluntad consagrado en los artículos 78 del Código de Comercio y 1796 del Código Civil Federal (sujeto a las limitaciones generales, incluyendo lo dispuesto en los artículos 6¹² y 8¹³ del Código Civil Federal):

Artículo 78.- En las convenciones mercantiles cada uno se obliga en la manera y términos que aparezca que quiso obligarse, sin que la validez del acto comercial dependa de la observancia de formalidades o requisitos determinados (1889).

⁹ Artículo 1812.- El consentimiento no es válido si ha sido dado por error, arrancado por violencia o sorprendido por dolo (1928).

¹⁰ Artículo 1813.-

El error de derecho o de hecho invalida el contrato cuando recae sobre el motivo determinante de la voluntad de cualquiera de los que contratan, si en el acto de la celebración se declara ese motivo o si se prueba por las circunstancias del mismo contrato que se celebró éste en el falso supuesto que lo motivó y no por otra causa (1928).

¹¹ Artículo 1816.- El dolo o mala fe de una de las partes y el dolo que proviene de un tercero, sabiéndolo aquélla, anulan el contrato si ha sido la causa determinante de este acto jurídico (1928).

¹² Artículo 6.-

La voluntad de los particulares no puede eximir de la observancia de la ley, ni alterarla o modificarla. Sólo pueden renunciarse los derechos privados que no afecten directamente al interés público, cuando la renuncia no perjudique derechos de tercero (1928).

¹³ Artículo 8.- Los actos ejecutados contra el tenor de las leyes prohibitivas o de interés público serán nulos, excepto en los casos en que la ley ordene lo contrario (1928).

Artículo 1796.- Los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento, excepto aquellos que deben revestir una forma establecida por la ley. Desde que se perfeccionan obligan a los contratantes, no sólo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a las consecuencias que, según su naturaleza, son conforme a la buena fe, al uso o a la ley (1928).

En atención al principio de autonomía de la voluntad, así como lo establecido en el primer párrafo del artículo 2117 del Código Civil Federal,¹⁴ las partes suelen acordar que, en caso de que exista falsedad o inexactitud en la información proporcionada en el apartado de declaraciones del contrato (*representations and warranties*), la parte afectada (por lo general el comprador) tenga derecho a solicitar una indemnización de la otra parte (por lo general el vendedor). Cuando la falsedad o inexactitud de la declaración es descubierta antes del cierre de la operación, el comprador tendrá el derecho de abandonar el contrato (es decir, no concretar el cierre de la operación) sin consecuencias adversas en su contra e incluso con la obligación del vendedor o la sociedad objeto de reembolsar los gastos incurridos por el comprador en la operación. Si se descubre después del cierre, el comprador tendrá derecho a una indemnización. Por ejemplo, si el vendedor proporciona al comprador una declaración falsa o incorrecta en el contrato sobre la solidez financiera de la sociedad, y el comprador se da cuenta de esta falsedad después del cierre de la operación, esto le conferirá al comprador el derecho (contractualmente acordado) de reclamar una indemnización por los daños o pérdidas resultantes de dicha falsedad, inexactitud o distorsión de la información proporcionada por el vendedor.

Finalmente, es crucial resaltar el papel que los anexos de revelación desempeñan en la evaluación de la veracidad de las declaraciones proporcionadas por el vendedor al comprador en el contexto de las operaciones de M&A. Estos anexos de revelación forman parte del contrato de compraventa. En ellos, el vendedor suele listar todas las excepciones aplicables a sus declaraciones establecidas en el contrato de compraventa respecto de la sociedad

objeto de adquisición. Por ejemplo, el vendedor podría declarar que no existen litigios pendientes contra la sociedad en cuestión, salvo aquellos que se mencionen en los anexos de revelación, limitando así su responsabilidad en caso de que alguno de dichos litigios genere un daño al comprador con posterioridad al cierre de la operación.

B. Incumplimientos de acuerdos contractuales (*breach of covenants*)

Conforme al principio de fuerza vinculativa del contrato (*pacta sunt servanda*), los acuerdos contractuales o *covenants* asumidos por las partes del contrato de compraventa constituyen verdaderas obligaciones de dar, hacer, o no hacer, en tanto que reflejan el compromiso o acuerdo de la parte que asumió dicha obligación y la constriñen a su debido cumplimiento en los términos acordados. Estas obligaciones, acuerdos o compromisos contractuales se establecen desde la firma del contrato y pueden referirse a obligaciones a llevarse a cabo previo al cierre de la operación o con posterioridad al mismo.

Para entender las obligaciones previas al cierre (*pre-closing covenants*), es preciso recordar que la firma del contrato no siempre coincide con el cierre de la operación.¹⁵ Por ello, se vuelve necesario que las partes regulen ciertas cuestiones relacionadas con la gestión del negocio de la sociedad objeto durante este periodo interino (*interim period*) que comienza con la firma del contrato y culmina en la fecha de cierre de la operación. Así, el vendedor suele asumir ciertas obligaciones de hacer o no hacer tendientes a preservar el negocio de la sociedad objeto y su situación financiera, asegurando al comprador que la sociedad continuará desarrollando sus actividades dentro del curso ordinario de negocios (*ordinary course of business*) dentro del periodo interino, y no llevará a cabo actos que perjudiquen o reduzcan su valor.¹⁶

Por un lado, dentro de las obligaciones de no hacer podemos encontrar restricciones impuestas al vendedor de realizar aumentos o reducciones del capital social de la sociedad objeto, aprobar el pago de dividendos, contratar deuda fuera del

¹⁴ Artículo 2117.- La responsabilidad civil puede ser regulada por convenio de las partes, salvo aquellos casos en que la ley disponga expresamente otra cosa (1928).

¹⁵ Al respecto, es importante aclarar que las condiciones suspensivas incluidas en el contrato de compraventa únicamente condicionan la transmisión de las acciones; sin embargo, el resto de las disposiciones del contrato surten efectos desde la fecha de celebración del mismo.

¹⁶ Es importante que los asesores legales tomen en cuenta que las obligaciones de hacer y no hacer del vendedor no deben ser de un alcance tal que otorguen derechos de control y toma de decisiones estratégicas por parte del comprador, especialmente cuando la operación requiere aprobación previa de las autoridades de competencia, pues ya se han presentado casos en los que las autoridades antimonopolio lo han interpretado como formas de toma de control previa al cierre y que han sido sancionadas como *gun-jumping*.

curso ordinario del negocio, otorgar garantías, entre otras. Por otro lado, dentro de las obligaciones de hacer podemos encontrar aquellas impuestas al vendedor tendientes a subsanar determinadas irregularidades que el comprador y/o sus asesores hayan detectado dentro del proceso de *due diligence*, así como tomar todas las medidas que sean necesarias para asegurarse que se cumplirán las condiciones suspensivas establecidas para el cierre de la operación.¹⁷

Si el vendedor incumple con dichas obligaciones previas al cierre de la operación, el comprador podrá negarse a comprar las acciones del vendedor y pagar el precio de compra, argumentando que no se cumplieron las condiciones suspensivas a las que estaba sujeto el cierre de la operación. Consideramos que no sería aplicable la oposición de la excepción de contrato no cumplido, toda vez que esta solo aplica respecto de obligaciones recíprocas, no así respecto de todas las obligaciones que se derivan del contrato.¹⁸

Ahora bien, el contrato de compraventa también suele contemplar obligaciones aplicables con posterioridad al cierre de la operación (*post-closing covenants*), tendientes a proteger los intereses tanto de las partes como de la sociedad objeto. Estas obligaciones pueden incluir aquellas relacionadas con mantener la confidencialidad de la información entregada a la otra parte, obligaciones de no competencia¹⁹, no solicitud u ofrecimiento de empleados (*non solicitation*), clientes o proveedores, cumplimiento con obligaciones fiscales y entrega de evidencia de dicho cumplimiento (fundamental para efectos de evitar responsabilidades solidarias), entre otras. En caso de que el vendedor incumpla con dichas obligaciones, el comprador estará en su derecho de solicitar una indemnización.²⁰

En adición a lo que las partes puedan libremente pactar en el contrato de compraventa en caso de un incumplimiento del vendedor a sus obligaciones asumidas en el propio contrato, nuestro ordenamiento jurídico regula extensamente las consecuencias, tanto generales como especiales, del incumplimiento de obligaciones (a diferencia de las estipulaciones en materia de falsedad de declaraciones previamente analizadas). Dentro de las consecuencias generales se encuentran la ejecución forzada, la responsabilidad civil, la mora, el daño moral y la cláusula penal (pena convencional). Dentro de las consecuencias especiales se encuentran el pacto comisorio tácito, la excepción de contrato no cumplido, el derecho de retención, el saneamiento para el caso de evicción y el saneamiento por vicios ocultos. No es el propósito de este artículo analizar dichas consecuencias, sino que optamos al lector a consultar la Sección Segunda del Título Cuarto de la Primera Parte del Libro Cuarto del Código Civil Federal, en donde podrá analizar los requisitos de procedencia de estos conceptos y llegar a sus propias conclusiones respecto de su aplicabilidad en operaciones de M&A.

C. Surgimiento de responsabilidad específica

El deber de indemnización del vendedor también puede surgir con respecto a cuestiones relacionadas con pasivos contingentes que fueron identificados, mas no asumidos, por el comprador en la etapa de auditoría o revisión legal (*due diligence*).

Estas responsabilidades específicas pueden surgir de varias situaciones, como, por ejemplo, posibles sanciones fiscales o ambientales, resultados de litigios, entre otros. En algunos casos, el monto de las contingencias que pueden generarse por dichas situaciones puede ser muy difícil de cuantificar, pero, en caso de materializarse, conllevar impor-

¹⁷ Es común que las partes establezcan la obligación del vendedor de entregar al comprador en la fecha de cierre un certificado que acredite que, durante el periodo interino, el vendedor cumplió con todas sus obligaciones establecidas en el contrato de compraventa aplicables a dicho periodo.

¹⁸ Véase a Tribunales Colegiados de Circuitos (2009).

¹⁹ Este tipo de cláusulas cada vez son observadas con más atención por las autoridades de competencia económica. En México, la Guía para la Notificación de Concentraciones (versión más reciente publicada en el Diario Oficial de la Federación del 8 de abril de 2021) emitida por la Comisión Federal de Competencia Económica establece ciertos parámetros en cuanto a duración, alcance geográfico, sujetos obligados, cobertura de productos o servicios y otros para la evaluación por parte de la autoridad como parte del análisis de una concentración notificada.

²⁰ Consideremos, por ejemplo, una cláusula de no competencia asumida por el vendedor de las acciones de la sociedad. Esta cláusula prohíbe al vendedor participar en negocios similares a los de la sociedad adquirida por el comprador dentro de un periodo de tiempo y un área geográfica específicos. El incumplimiento de esta obligación de parte del vendedor puede dar lugar a reclamos de indemnización de parte del comprador. Otro ejemplo de una obligación aplicable con posterioridad al cierre de la operación que comúnmente encontramos en México es la relacionada con el impuesto sobre la renta a cargo del vendedor de las acciones. Conforme al artículo 26 (fracción XI) del Código Fiscal de la Federación, la sociedad objeto podría ser responsable solidaria con el vendedor respecto del del impuesto sobre la renta por venta de acciones. Por ello, es común incluir en el contrato la obligación del vendedor de entregar a la sociedad una copia de la documentación fiscal que evidencie el pago del impuesto sobre la renta aplicable a la venta de las acciones, así como la declaración en la que conste el pago del impuesto y cualquier otra documentación complementaria presentada a las autoridades fiscales.

tantes riesgos financieros para el comprador. Por ello, la cláusula de indemnización juega un papel fundamental en estas circunstancias.

Cuando se identifica y regula en el contrato una responsabilidad específica, el vendedor asume la obligación de indemnizar al comprador por las pérdidas que puedan surgir de dichas contingencias potenciales (independientemente de que las mismas hayan sido o no reveladas por el vendedor al comprador).

III. IDENTIDAD DE LAS PARTES SUJETAS INDEMNIZACIÓN

Ahora bien, para efectos de tener una visión completa del funcionamiento de las cláusulas de indemnización, es preciso conocer quiénes son los sujetos de la obligación de indemnizar, que para efectos prácticos se dividen en dos: (i) las partes que tienen el derecho a ser indemnizadas o resarcidas por las pérdidas derivadas del incumplimiento; y (ii) las partes que tienen la obligación de indemnizar, es decir, los responsables de cubrir las pérdidas sufridas a las partes que sufrieron el daño.

Si bien, en principio, las partes sujetas al proceso de indemnización suelen ser las partes del contrato de compraventa, en muchas operaciones de M&A, particularmente en los contratos de compraventa de acciones o de activos, el comprador suele solicitar que ese alcance se extienda a otras partes que pudieran también tener algún derecho de reclamación contra la parte vendedora. Estas partes pueden incluir a ciertos accionistas, consejeros, funcionarios, subsidiarias, afiliadas, empleados, representantes y apoderados del comprador, así como sucesores, cesionarios y causahabientes.

Asimismo, dependiendo del poder de negociación del comprador, es común que éste intente incluir a los accionistas principales del vendedor o a su empresa matriz (*parent company*, si el vendedor es una filial) como partes adicionales que asuman, al igual que el vendedor, la obligación de indemnizar (ya sea como obligado solidario, fiador u obligado subsidiario).

En términos generales, existen tres métodos en los que el vendedor puede estructurar esta garantía en favor del comprador. El más frecuente es a través de una garantía otorgada por su sociedad ma-

triz (*downstream guaranty*), donde esta última actúa como garante de las obligaciones de indemnización del vendedor posteriores al cierre de la operación. Un método menos común es mediante una garantía otorgada por una subsidiaria o afiliada del vendedor (*upstream guaranty*). Finalmente, se podría diseñar una garantía transversal (*cross-stream guaranty*), donde una empresa 'hermana' del vendedor funja como garante de las obligaciones de la indemnización del vendedor. A diferencia de las garantías otorgadas por la empresa matriz, donde usualmente existe un beneficio indirecto cuantificable para ésta última, las partes deben tener especial cuidado al estructurar garantías subsidiarias o transversales, toda vez que las mismas pudieran representar un riesgo significativo en caso de concurso mercantil de la entidad garante de la obligación. En efecto, conforme al artículo 114 de la Ley de Concursos Mercantiles, los actos a título gratuito, así como los actos en los que la sociedad concursada pague una contraprestación de valor notoriamente superior o reciba una contraprestación de valor notoriamente inferior a la prestación de su contraparte pueden considerarse actos en fraude de acreedores (en caso de haberse llevado a cabo a partir de la fecha de retroacción).²¹ Por lo tanto, en los casos de garantías subsidiarias o transversales, donde las respectivas entidades filiales, subsidiarias o 'hermanas' del vendedor no reciban una compensación económica justa de este último por el otorgamiento de la garantía, existe el riesgo de que dichos contratos de garantía se consideren ineficaces frente a la masa concursal del garante, lo cual tendría el efecto de dejar al comprador sin posibilidades de ejercer su garantía en caso de que demande el pago de una indemnización.

IV. DAÑOS O PÉRDIDAS

No es posible entender el derecho de una parte a ser indemnizada sin hablar del concepto de daños o pérdidas sufridas por dicha parte, mismas que tienen que estar relacionadas con, o ser consecuencia (directa o indirecta) del incumplimiento contractual de la otra parte. Ahora bien, la interrogante que debemos plantearnos al analizar esta cuestión es la siguiente: ¿qué tipos de daños o pérdidas pueden realmente ser sujetas de un proceso de indemnización?

Conforme al artículo 2104 del Código Civil Federal, el nivel más básico de indemnización cubre los daños y perjuicios incurridos por alguna de las partes

²¹ Conforme al artículo 112 de la Ley de Concursos Mercantiles, se entenderá por fecha de retroacción, el día doscientos setenta natural inmediato anterior a la fecha de la sentencia de declaración del concurso mercantil. El juez concursal puede ampliar este plazo, sin exceder de 3 años, a solicitud del conciliador, del síndico, de los interventores o de cualquier acreedor de la sociedad concursada.

debido a una violación de alguna obligación contractual a su cargo.²²

El Código Civil Federal define el daño como la pérdida o menoscabo sufrido en el patrimonio por la falta de cumplimiento de una obligación, y define al perjuicio como la privación de cualquiera ganancia lícita que debiera haberse obtenido con el cumplimiento de la obligación.²³

Asimismo, el artículo 2110 del Código Civil Federal establece que los daños y perjuicios deben ser consecuencia ‘inmediata y directa’ de la falta de cumplimiento de la obligación, ya sea que se hayan causado o que necesariamente deban causarse. Así, está claro que, en ambos casos, la causa que da derecho a indemnizar lo constituye la falta de cumplimiento de una obligación.²⁴

Ahora bien, en el contexto de las operaciones privadas de M&A en México, dichas definiciones legales de daños y perjuicios rara vez son aplicables, sino que las partes suelen negociar arduamente la definición de los conceptos de ‘daños’ o ‘pérdidas’, mismos que suelen incluir en el apartado de definiciones del contrato de compraventa. En consecuencia, el contenido de la definición de ‘pérdidas’ suele sustituirse por el acuerdo de las partes y las definiciones varían en cada operación, dependiendo principalmente del poder de negociación que tenga cada parte.

Típicamente, una definición favorable al vendedor será más restrictiva, enfocándose principalmente en las pérdidas reales (*actual out-of-pocket losses*) que haya sufrido el comprador, de forma que el vendedor únicamente deba indemnizar al comprador por aquellos gastos concretos y demostrables, tales como daños y perjuicios directos que se hayan concretado en la realidad (por ejemplo, se pueden incluir cuestiones como honorarios razonables de abogados, multas, intereses, gastos pagados a terceros o conceptos similares, pero ex-

cluyendo cualesquier otro tipo de pérdidas). Por otro lado, una definición favorable al comprador será mucho más extensa y cubrirá un mayor espectro, reflejando la intención del comprador de maximizar la cobertura potencial de la indemnización a su favor.

Por ejemplo, en los casos en los que el comprador tiene una posición de negociación fuerte, es posible que procure que la definición de ‘daños’ o ‘pérdidas’ involucre también conceptos como el de daños incidentales, consecuenciales o indirectos, especiales, o punitivos. Los primeros se tratan de costos secundarios que resultan de una infracción, como los costos incurridos para limitar el daño o mitigar la pérdida. Los segundos, es decir, los daños consecuenciales, abarcan pérdidas indirectas que se producen como resultado del incumplimiento del vendedor. Se denominan consecuenciales porque son consecuencia de la infracción, pero no causadas directamente por ella. Similar a los daños indirectos, los daños especiales son aquellos que no son causados directamente por la violación, sino que ocurren como resultado de circunstancias específicas.

Estos tipos de daños suelen estar cubiertos únicamente si eran previsibles o si su posible cobertura se negocia específicamente en el contrato. Finalmente, los daños punitivos han sido recientemente definidos por la Primera Sala de la Suprema Corte de Justicia de la Nación como “una sanción ejemplar con fines preventivos, que busca disuadir conductas dañosas similares en el futuro”.²⁵ Estos daños, también conocidos como daños ejemplares (*exemplary damages*) tienen por objeto castigar a la parte infractora por una conducta reprobable y evitar que se cometan actos similares en el futuro. Esta clase de daños rara vez se incluyen en las cláusulas de indemnización, pero pueden incluirse en determinadas circunstancias, especialmente, como ya mencionamos, si el comprador tiene un fuerte poder de negociación, en el entendido que,

²² Artículo 2104.-

El que estuviere obligado a prestar un hecho y dejare de prestarlo o no lo prestare conforme a lo convenido, será responsable de los daños y perjuicios en los términos siguientes:

I. Si la obligación fuere a plazo, comenzará la responsabilidad desde el vencimiento de éste;

II. Si la obligación no dependiere de plazo cierto, se observará lo dispuesto en la parte final del artículo 2080 (1928).

El que contraviene una obligación de no hacer pagará daños y perjuicios por el sólo hecho de la contravención.

²³ Artículo 2108.- Se entiende por daño la pérdida o menoscabo sufrido en el patrimonio por la falta de cumplimiento de una obligación (1928).

Artículo 2109.- Se reputa perjuicio la privación de cualquiera ganancia lícita, que debiera haberse obtenido con el cumplimiento de la obligación (1928).

²⁴ No es la intención del presente artículo entrar a analizar las diversas teorías jurídicas sobre la causalidad para determinar cuándo se surten todos los elementos para establecer el nexo causal entre el incumplimiento y el daño y/o el perjuicio.

²⁵ Véase a Suprema Corte de Justicia de la Nación (2022).

en caso de contemplarse, suelen estar limitados a circunstancias en las cuales la parte responsable actuó con mala fe o dolo, o cuando su conducta muestra un alto grado de culpabilidad moral o fue deliberadamente lasciva, imprudente o maliciosa.

La realidad es que, en la práctica, el alcance de las pérdidas abarcadas puede variar ampliamente según las características específicas del contrato, la naturaleza del negocio y la fuerza de negociación relativa de las partes. Es un elemento crítico de la cláusula de indemnización y usualmente es objeto de una cuidadosa negociación.

V. PERIODO DE VIGENCIA DE LAS DECLARACIONES Y ACUERDOS CONTRACTUALES

El periodo de vigencia de las declaraciones y acuerdos contractuales (también conocido como *survival period*) no hace referencia a la vigencia del contrato sino al periodo temporal de validez específica que ciertas cláusulas o secciones del contrato de compraventa (tales como las declaraciones y acuerdos contractuales) permanecerán en vigor después del cierre de la operación para efectos de ser objeto de un proceso de indemnización como consecuencia de un incumplimiento a sus términos por alguna de las partes. En consecuencia, este periodo de vigencia constituye una limitación al periodo durante el cual el comprador puede presentar una reclamación de indemnización.

Por lo general, este periodo para las obligaciones de indemnización del vendedor coincide con el periodo de vigencia de las declaraciones. Estos periodos suelen oscilar entre los 12 y los 24 meses. Los vendedores suelen tratar de acortar este periodo, mientras que los compradores suelen preferir que dure al menos un ejercicio fiscal completo con posterioridad al cierre. Al respecto, es importante aclarar que, en todos los casos, las declaraciones incluidas en el contrato de compraventa se otorgan a la fecha de firma del contrato y a la fecha de cierre de la operación, por lo que deben ser ciertas y precisas a dichas fechas (es decir, considerando hechos pasados). En este sentido, el periodo de supervivencia referido en la presente sección se extiende más allá de la fecha de cierre para efectos de reclamar la indemnización correspondiente, pero no debe interpretarse en el sentido de que las declaraciones deban ser ciertas y precisas en una fecha posterior a la fecha de cierre (sería complicado exigir a una parte declarar respecto a hechos futuros).

Sin embargo, algunas declaraciones son exceptuadas de esta regla general (*carved-out representations*) por lo que suelen contener periodos de vigencia más largos. Dentro de estas declara-

ciones podemos encontrar aquellas declaraciones fundamentales (*fundamental representations*) sin las cuales no podría llevarse a cabo la operación o que afectarían directamente el objeto de la misma, incluyendo aquellas relacionadas con la propiedad de los activos o acciones a vender, la estructura de capital de la sociedad objeto de la adquisición, las facultades de la parte en cuestión para celebrar el contrato de compraventa, la validez del contrato y la obtención de resoluciones corporativas. Asimismo, dependiendo de los hallazgos del periodo de auditoría, así como del poder de negociación de las partes y la naturaleza del negocio, en ocasiones se exceptúan también de las reglas generales declaraciones particularmente importantes para la operación, por ejemplo, declaraciones relacionadas con la suficiencia de activos de la sociedad objeto, o de carácter fiscal, laboral, ambiental o de propiedad intelectual. Su vigencia suele prolongarse por un plazo igual al de la prescripción legal.

Por otro lado, en lo que respecta a los acuerdos contractuales (*covenants*), estos suelen estar vigentes de forma indefinida, o bien, únicamente durante un periodo específico más breve, el cual se acuerde en el contrato. El vendedor suele tratar de limitar el periodo de vigencia de estas obligaciones de modo que los acuerdos anteriores al cierre no continúen vigentes con posterioridad al mismo, o únicamente sigan vigentes por un periodo similar al de sus declaraciones.

Ahora bien, ¿qué relación tiene este periodo de vigencia con el plazo de prescripción legal que marca el Código Civil Federal en sus artículos 1135 a 1150? Esto es relevante porque el periodo de vigencia específica que se asigne a determinadas declaraciones o acuerdos contractuales son las que fijarán el plazo que tiene el comprador para demandar una indemnización del vendedor, mismo que comenzará a correr a partir de la fecha de cierre de la operación. Así, si las partes acordaron que la vigencia de la declaración del vendedor en relación con la ausencia de litigios en contra de la sociedad objetivo era de un año contado a partir de la fecha de cierre, independientemente del plazo de prescripción legal que marca la ley, el comprador no tendrá derecho a recibir una indemnización de parte del vendedor si la demanda luego de haber transcurrido dicho plazo, independientemente de cuál sea el plazo de prescripción establecido por la ley.

Como sabemos, la prescripción es un medio de adquirir bienes o librarse de obligaciones, mediante el transcurso de cierto tiempo y bajo las condiciones establecidas por la ley. En el contexto de las cláusulas de indemnización, claramente estamos haciendo referencia a la prescripción negativa o

liberatoria, que se puede verificar ante la ausencia del comprador de exigir el cumplimiento dentro del plazo fijado por la ley o el contrato.

La prescripción en nuestro derecho sirve al interés público; sin embargo, un tema discutible en la práctica es si los particulares tienen o no la facultad de convenir periodos menores o mayores de prescripción que aquellos establecidos por la ley. Por un lado, autores como Borja Soriano y Gutiérrez y González señalan que esto no es posible, fundamentando su opinión en el artículo 1150 del Código Civil Federal, el cual establece lo siguiente:

Artículo 1150.- Las disposiciones de este Título, relativas al tiempo y demás requisitos necesarios para la prescripción, sólo dejarán de observarse en los casos en que la ley prevenga expresamente otra cosa.

Por otro lado, Fausto Rico Álvarez sostiene que las cláusulas que reducen los plazos de prescripción son válidas, fundamentando su opinión en que la ley permite el pacto en contrario siempre que no se transgreda el orden público ni derechos de terceros.²⁶ Coincidimos con Fausto Rico, en tanto que no está claro de qué manera la reducción del plazo de prescripción podría afectar disposiciones de orden público o derechos de terceros.

Lo que está claro es que no es posible prolongar el plazo de prescripción que otorga la ley, en tanto que esto sí causaría afectaciones al orden público y podría incluso considerarse como una renuncia anticipada a la prescripción, lo cual está legalmente prohibido.²⁷ Asimismo, al artículo 1039 del Código de Comercio señala que los términos fijados para el ejercicio de acciones procedentes de actos mercantiles, serán fatales, sin que contra ellos se dé restitución, de lo cual se puede concluir que, en efecto, las partes no pueden prorrogar los plazos de prescripción. En consecuencia, no sería legalmente permisible para las partes establecer en el contrato de compraventa que la vigencia de ciertas declaraciones y acuerdos contractuales será, por ejemplo, de quince años, sino que el límite máximo de vigencia de dichas declaraciones o acuerdos tiene que ser igual al plazo de prescripción que establece la ley. En términos generales, dicha prescripción será la ordinaria en materia mercantil, la cual en términos del artículo 1047 del Código de Comercio se completará por el transcurso de diez años.²⁸

VI. ESTRUCTURA DE LA RESPONSABILIDAD

Imaginemos un supuesto en el que dos accionistas que son titulares, cada uno, del 50% del capital social de una sociedad anónima venden su participación accionaria a un determinado comprador. Ante este escenario, una de las primeras preguntas que debemos plantearnos en relación con la cláusula de indemnización es cómo estructurar el régimen de responsabilidad de los vendedores frente al comprador, lo cual puede hacerse fundamentalmente de dos maneras atendiendo a las modalidades de las obligaciones establecidas en nuestro Código Civil Federal: responsabilidad mancomunada y responsabilidad solidaria.

Por un lado, la responsabilidad puede ser mancomunada (*several but not joint liability*), en virtud de la cual, cada parte que tenga la obligación de indemnizar será únicamente responsable de su parte respectiva de la obligación total (mancomunidad pasiva). Este tipo de responsabilidad resulta más favorable para los vendedores, ya que cada uno de ellos solo será responsable de su parte específica respecto de cualquier daño frente al comprador, pero es menos favorable para el comprador como titular de un derecho de indemnización, en tanto que necesitará ejercer diversas acciones para exigir responsabilidad de cada uno de los vendedores por separado.

Por otro lado, la responsabilidad puede ser solidaria (*joint and several liability*), en virtud de la cual, cada parte que tenga la obligación de indemnizar será responsable individualmente de todo el importe de la obligación (solidaridad pasiva). Este tipo de responsabilidad suele ser más favorable al comprador, quien tendría el derecho a reclamar la totalidad de los daños o pérdidas que haya sufrido (conforme a la definición contractual que se hubiese dado a dichos términos) a cualquiera de los vendedores por separado.

Ahora bien, desde el punto de vista interno, es decir, concierne al aspecto subyacente de la solidaridad (por ejemplo, la relación entre los deudores solidarios), siguiendo lo establecido en el artículo 1999 del Código Civil Federal, es evidente que el vendedor que pague al comprador la indemnización conforme a los términos del contrato tendrá el derecho de exigir a los demás vendedores la parte que les corresponda respecto de dicha

²⁶ Véase a Rico Álvarez, F., Garza Bandala, P., & Cohen Chicurel, M. (2018).

²⁷ Artículo 1141.- Las personas con capacidad para enajenar pueden renunciar la prescripción ganada, pero no el derecho de prescribir para lo sucesivo (1928).

²⁸ Artículo 1047.- En todos los casos en que el presente Código no establezca para la prescripción un plazo más corto, la prescripción ordinaria en materia comercial se completará por el transcurso de diez años (1889).

obligación de indemnizar, y el cual, salvo convenio en contrario, deberá ser en partes iguales.²⁹

Un cuestionamiento que no está claro con respecto a la solidaridad pasiva interna en operaciones de M&A consiste en cómo resolver la aparente contradicción que existe entre lo establecido en los artículos 1990 y 1999 del Código Civil Federal.

Por un lado, el artículo 1990 establece que el pago hecho a uno de los acreedores solidarios extingue totalmente la deuda. Por otro lado, el artículo 1999 establece que el deudor (vendedor) solidario que paga la deuda se subroga en los derechos del acreedor (comprador). Ante esta incongruencia surge la siguiente duda, ¿cómo podría el vendedor (deudor solidario) que indemnizó al comprador (acreedor) subrogarse en un derecho que conforme al artículo 1990 ya se extinguió totalmente por pago?

Si asumimos que en efecto existe una subrogación en los derechos del comprador, estamos sosteniendo que dicho vendedor gozará de las mismas garantías y derechos que tenía el comprador bajo el contrato de compraventa. Por el contrario, si asumimos que no existe dicha subrogación, sino que el vendedor que realizó el pago se convierte en titular de un nuevo derecho independiente en contra de los demás vendedores, entonces carecerá de dichos derechos y de las garantías de las que gozaba el comprador. No existe un consenso a este respecto en la doctrina. Por nuestra parte, consideramos que debe existir subrogación en términos de lo establecido en el artículo 1999, toda vez que el artículo 1990 se refiere a la solidaridad activa y no a la pasiva, es decir, se refiere a aquella en la que existe una multiplicidad de acreedores solidarios y en la cual, el acreedor que cobra la obligación solidaria debe repartir lo recibido con los demás.

Finalmente, es importante mencionar que en caso de que las partes sean omisas en especificar cuál será el régimen de responsabilidad aplicable, aplicará el de la mancomunidad, en tanto que conforme al artículo 1988 del Código Civil Federal, la solidaridad no se presume, sino que resulta de la ley o de la voluntad de las partes.

VII. PROCEDIMIENTO DE NOTIFICACIÓN

Otro aspecto importante de las cláusulas de indemnización es el procedimiento que la parte que ha sufrido algún daño o pérdida (por lo general el comprador) debe seguir para efectos de exigir su derecho de indemnización. La cláusula de indemnización generalmente requiere que la parte que alega tener dicho derecho presente una notificación de reclamación a la otra parte y establece también el plazo que tiene para hacerlo a partir de la fecha en que tuvo conocimiento del incumplimiento, pero en todo caso siempre dentro de plazo de prescripción referido anteriormente.

Un punto importante a tener en cuenta es que, por lo general, el mero hecho que la parte que tiene el derecho a ser indemnizada no cumpla con el requisito de presentar dicha notificación dentro del plazo especificado en el contrato de compraventa no exime a la parte que tiene el deber de indemnizar de su obligación. Sin embargo, dicha inacción podrá reducir su obligación en un monto igual al de los costos resultantes de la demora de la otra parte en cumplir con el procedimiento de notificación.

Ahora bien, el proceso de notificación presenta por lo general ciertos requisitos que necesariamente deben cumplirse para efectos de activarlo de manera efectiva. Por ejemplo, supongamos que el comprador recibe una reclamación de parte de algún tercero (*third party claim*). Típicamente, el contrato de compraventa establece que el comprador deberá notificar por escrito y de manera oportuna (por lo general dentro de treinta días después de adquirir conocimiento o ser notificado sobre dicho reclamo) al vendedor respecto de dicha notificación, proporcionando todos los detalles de dicha reclamación de parte del tercero. Dicha notificación deberá incluir la evidencia con la que cuente el comprador respecto a dicha reclamación y respecto a la responsabilidad del vendedor en relación con la misma, así como una estimación del monto de la pérdida sufrida por el comprador como resultado de dicha reclamación. Por su parte, el vendedor típicamente solicitará el derecho a participar y asumir la defensa frente a dicho tercero a su propio costo. Esto se debe a que el vendedor será el responsable de indemnizar res-

²⁹ Artículo 1999.-

El deudor solidario que paga por entero la deuda, tiene derecho de exigir de los otros codeudores la parte que en ella les corresponda.

Salvo convenio en contrario, los deudores solidarios están obligados entre sí por partes iguales.

Si la parte que incumbe a un deudor solidario no puede obtenerse de él, el déficit debe ser repartido entre los demás deudores solidarios, aun entre aquellos a quienes el acreedor hubiere libertado de la solidaridad.

En la medida que un deudor solidario satisface la deuda, se subroga en los derechos del acreedor (1928).

pecto de cualquier daño potencial que resulte de dicho proceso, y por lo tanto, quiere tener control sobre la defensa (incluyendo selección de abogados, estrategias, etc.). Hay excepciones a esta regla general, como pueden ser los casos en los que la reclamación de terceros pueda afectar directamente las operaciones o los activos del comprador, entre otros.

Si bien el vendedor, como parte típicamente obligada a indemnizar, suele controlar tanto el proceso de defensa como las conversaciones con el tercero en relación con la controversia, ello no quiere decir que tenga la facultad absoluta de tomar decisiones con respecto a la misma. Por ejemplo, casi siempre se establece que el vendedor deberá obtener el consentimiento del comprador para la adopción de determinados acuerdos, como pudiera ser la firma de un convenio de transacción con el tercero que ponga fin a la controversia, etc.

En caso de que el vendedor presente objeciones con respecto a la notificación de indemnización, ya sea relacionadas con el monto a indemnizar o la causa de indemnización en cuestión, es común establecer la obligación de ambas partes de negociar de buena fe durante un periodo adicional (por ejemplo, treinta días naturales) con el fin de resolver la controversia. Si al término de dicho periodo las partes no logran resolver el conflicto, se aplicará el método de resolución de controversias acordado previamente en el contrato (por ejemplo, arbitraje o resolución judicial por parte de los juzgados competentes).

VIII. ESTRUCTURAS PARA ASEGURAR LA EXISTENCIA DE FONDOS PARA LA INDEMNIZACIÓN

Cuando existen dudas sobre la capacidad o la voluntad del vendedor de indemnizar por las pérdidas que pueda sufrir el comprador como resultado de (i) la falsedad o inexactitud en sus declaraciones; (ii) un incumplimiento a sus acuerdos contractuales (*covenants*); o (iii) el surgimiento de responsabilidades específicas posteriores al cierre asumidas por el vendedor, existen diversas formas o mecanismos para garantizar la existencia de fondos para hacer frente a estas obligaciones de indemnización.

Una alternativa común suele ser la apertura de una cuenta bancaria de depósito en garantía (*escrow account*), o la constitución de un fideicomiso de garantía, que al igual que la cuenta de depósito en garantía, será administrado por un tercero independiente, en este caso un banco u otra institución autorizada para actuar como fiduciario o depositario. El importe del depósito en garantía suele ser un porcentaje del precio de compra (o un monto estimado de los costos asociados a una reclamación o riesgo potencial) y suele durar lo mismo que el periodo de indemnización. Esta estructura puede proporcionar cierta seguridad al comprador en cuanto a la capacidad del vendedor para hacer frente a cualquier responsabilidad potencial que surja con posterioridad al cierre de la operación y como consecuencia del incumplimiento contractual del vendedor. Por lo general, el costo de la administración del depósito en garantía corre a cargo del comprador, pero algunas veces es compartido entre ambas partes.

Otra alternativa que suele establecerse en los casos en los que el precio de compra se paga a plazos, es que el comprador tenga un derecho de compensar sus obligaciones de pago contra el importe de sus reclamaciones de indemnización. Sin embargo, antes de que opere o surta efectos la compensación, el vendedor típicamente querrá revisar la validez de las reclamaciones de indemnización que el comprador pretende compensar.

Como sabemos, la compensación no siempre opera por ministerio de ley, sino que conforme a lo establecido en los artículos 2185³⁰, 2186³¹, 2187 y 2204 del Código Civil Federal, es necesario que se cumplan ciertos requisitos, tales como la existencia de acreedores y deudores recíprocos, que se trate de bienes fungibles de la misma especie y calidad, y que las deudas sean líquidas, exigibles y pagaderas en el mismo lugar.³² No obstante, en principio, las partes pudieran válidamente remover varios de estos obstáculos o requisitos para que opere la compensación, en la medida en que ello no contraríe disposiciones o normas de orden público. Por ejemplo, en atención a lo establecido en el artículo 2188 del Código Civil Federal, las partes pudieran fácilmente suprimir el requisito de que las deudas sean líquidas, exigibles y pagaderas en el mismo lugar. Sin embargo, no sería posible

³⁰ Artículo 2185.- Tiene lugar la compensación cuando dos personas reúnen la calidad de deudores y acreedores recíprocamente y por su propio derecho (1928).

³¹ Artículo 2186.- El efecto de la compensación es extinguir por ministerio de la ley las dos deudas, hasta la cantidad que importe la menor (1928).

³² Artículo 2187.- La compensación no procede sino cuando ambas deudas consisten en una cantidad de dinero, o cuando siendo fungibles las cosas debidas, son de la misma especie y calidad, siempre que se hayan designado al celebrarse el contrato (1928).

remover el requisito de que las obligaciones tengan por objeto bienes fungibles de la misma especie y calidad, toda vez que el artículo 2187 del Código Civil Federal no lo permite. En este caso, las partes tendrían que celebrar un convenio para extinguir sus obligaciones.

Finalmente, otra alternativa utilizada en la práctica son las retenciones (*holdbacks*) de una porción específica del precio de compra, las cuales no son liberadas por el comprador hasta una fecha determinada y serán utilizadas para cubrir cualquier reclamación de indemnización que surja. A diferencia de un depósito en garantía, este importe no se deposita en una cuenta especial o en un fideicomiso, sino que, en una fecha máxima y en caso de no materializarse ningún reclamo de indemnización, el vendedor recibe el importe diferido. Por obvias razones, los vendedores suelen resistirse a esta opción, especialmente si tienen dudas sobre la capacidad o voluntad del comprador para realizar el pago cuando finalice el periodo de retención; sin embargo, en ocasiones el poder de negociación del comprador es tal que el vendedor acepta este tipo de alternativas.

IX. LÍMITES Y EXCEPCIONES A LA OBLIGACIÓN DE INDEMNIZAR

Un apartado bastante común de las cláusulas de indemnización en los contratos de compraventa es el concerniente a los diversos métodos mediante los cuales un vendedor puede establecer límites a sus obligaciones de indemnización. Esta sección suele ser de las partes más negociadas, no solo de la cláusula de indemnización, sino del contrato de compraventa en general, ya que puede afectar significativamente los derechos y las obligaciones, tanto de los compradores como de los vendedores.³³ A continuación analizaremos con cierto nivel de detalle los que consideramos los métodos o formas más comúnmente utilizadas en el contexto de operaciones privadas de M&A en México.

A. Uso del calificativo de materialidad para efectos de determinar un incumplimiento o el monto de la reclamación (*materiality*)

En términos generales, esta limitación específica que el derecho de indemnización del comprador en contra del vendedor solo será procedente en caso de que exista un incumplimiento al contrato que resulte de importancia o 'material'. Así,

este umbral de materialidad sirve para eliminar la obligación de indemnizar del vendedor por cuestiones menores (inmateriales) o por importes que se consideren relativamente intrascendentes. Evidentemente, la definición de este calificativo suele ser un punto negociación, sin que por lo general se pueda establecer una definición totalmente objetiva que elimine al máximo la subjetividad a la que la interpretación de dicho calificativo puede estar sujeta en caso de un incumplimiento. En el mejor de los casos, lo que se suele hacer es acordar ciertos criterios o parámetros para ayudar a las partes y al juzgador a determinar cuándo una violación al contrato constituye una violación material.

Por un lado, los vendedores tienden a incluir estos calificativos de materialidad no solo en la cláusula de indemnización, sino también en el apartado de declaraciones del contrato. Como ya mencionamos, estos calificativos limitan el deber de indemnizar del vendedor a los incumplimientos o pérdidas que resulten 'materiales', lo que en términos generales suele significar todo aquello que afecte significativamente al negocio o a la operación de compraventa de la sociedad objeto. Por otro lado, los compradores son bastante selectivos con respecto al tipo de declaraciones o cláusulas en las que permitirán a los vendedores utilizar este calificativo, ya que un uso indiscriminado del mismo podría tener el efecto de restringir sus futuros reclamos de indemnización derivados de incumplimientos del vendedor (además de la incertidumbre del término que arriba destacamos).

Desde una perspectiva estrictamente jurídica e imparcial, habitualmente se recomendaría eliminar en la mayor medida posible cualquier subjetividad en la determinación de si un supuesto es material. Sin embargo, en múltiples ocasiones dichos criterios son imposibles de determinar *a priori*, o bien, las partes no están dispuestas a negociar dichos supuestos. En consecuencia, la determinación de la materialidad de un incumplimiento o una falsedad de declaraciones suele ser objeto de una gran cantidad de conflictos en los periodos posteriores al cierre de una operación de M&A.

En virtud de lo anterior, las cláusulas de cambio adverso material o efectos adversos relevantes (MAC, por las siglas en inglés de *material adverse change*) juegan un papel fundamental en las

³³ En jurisdicciones como Estados Unidos de América existen una gran cantidad de análisis y publicaciones respecto a las tendencias del mercado en los términos de las distintas cláusulas que aquí se describen, lo cual disminuye sustancialmente la negociación de las mismas. Sin embargo, en México no existen los análisis suficientes que permitan determinar objetivamente las tendencias del mercado, por lo que los periodos de negociación de estas cláusulas suelen ser amplios.

operaciones de M&A. Estas cláusulas sirven como un instrumento contractual para manejar los riesgos que puedan surgir entre la fecha de firma del contrato y la fecha de cierre de la operación. Su principal finalidad es ofrecer un mecanismo que le permita al comprador retirarse del acuerdo y no cerrar la operación en caso de que ocurra un cambio adverso de relevancia en el negocio de la sociedad objeto durante este periodo interino. Las circunstancias que constituyen un MAC pueden ser diversas, e incluyen habitualmente cambios drásticos en el rendimiento financiero, la salida de empleados clave, cambios o modificaciones en la ley aplicable o incluso acontecimientos de carácter macroeconómico que tengan (o puedan tener) un impacto significativo en la sociedad objeto.

La definición contractual de lo que constituye un efecto adverso relevante suele ser un aspecto altamente negociado en un contrato de compraventa debido a su potencial impacto. Las partes y sus abogados suelen dedicar varias horas de negociación debatiendo sobre los parámetros (objetivos y subjetivos) que delimitarán el MAC, buscando encontrar un equilibrio entre la precisión y la vaguedad. Por un lado, si bien las definiciones detalladas proporcionan claridad, podrían excluir inadvertidamente cambios adversos que no se anticiparon al momento de la redacción. Por el contrario, definiciones más amplias, generales o vagas pueden abarcar un rango mucho más amplio de eventos adversos, pero puede generar desafíos de interpretación en caso de conflicto.

Asimismo, la redacción y formulación de las cláusulas MAC suelen ir más allá de la mera asignación de riesgos. Las partes pueden utilizar esta definición (más objetiva de materialidad) para calificar las declaraciones del vendedor. Por ejemplo, si el vendedor declara que no hay litigios pendientes en contra de la sociedad objeto, puede calificar esta declaración añadiendo que no hay litigios pendientes que resultarían en un cambio material adverso. De esta forma, incluso si existieran litigios menores (piénsese en un litigio laboral por un despido injustificado), éste no constituiría una falsedad en la declaración del vendedor, a menos que tenga el potencial de causar un MAC.

Otra función de las cláusulas MAC la encontramos en la calificación de las declaraciones del vendedor, las cuales tienen que ser ciertas a la fecha de cierre de la operación. En las operaciones de M&A en las que existe un periodo interino, las partes suelen acordar una condición de cierre conocida como *'bring-down'*. Esta condición establece que las declaraciones establecidas en el contrato deben ser reafirmadas (o 'actualizadas') al momento del cierre, como requisito para poder concretar

la operación. Una cláusula de MAC puede ajustar este requisito de reafirmación de la veracidad de las declaraciones, de tal forma que las declaraciones realizadas durante la firma del contrato únicamente necesiten ser verdaderas y correctas al momento del cierre de la operación, en la medida en que cualquier desviación de esta veracidad no genere o provoque un cambio adverso material.

B. Límites mínimos (*baskets y de minimis*)

Los vendedores pueden también incluir en la cláusula de indemnización del contrato de compraventa determinados umbrales o límites mínimos para la procedencia de una reclamación de indemnización de parte del comprador (*baskets y de minimis*). Estos límites mínimos suelen fijarse como un porcentaje del precio de compra o monto determinado y sirven, como su nombre lo indica, como limitaciones a la responsabilidad de la parte que tiene el deber de indemnizar, en caso de que exista alguna inexactitud (o incluso falsedad) respecto de la información proporcionada en las declaraciones (típicamente del vendedor) y hasta en tanto las pérdidas sufridas por la otra parte (típicamente el comprador) no superen una cierta cantidad mínima. Estos límites suelen verse influidos por una variedad de factores, tales como la naturaleza de la operación, el monto del precio, el riesgo percibido y el poder de negociación de cada una de las partes. Como veremos más adelante, estos límites a la indemnización denotan la naturaleza de las cláusulas de indemnización como una manera de distribuir el riesgo en una operación de M&A (tal y como se describió previamente). Típicamente, se utilizan para incumplimientos que surjan como consecuencia de la falsedad en las declaraciones, pero no suelen aplicarse a incumplimientos de acuerdos contractuales (*covenants*). Además, algunas declaraciones fundamentales, como las relacionadas con la titularidad de las acciones, las facultades para la celebración del contrato o la estructura de capital de la sociedad, a menudo se exceptúan de la aplicación de dichos límites mínimos.

Por un lado, el *basket* sirve como un deducible en una póliza de seguro, lo que significa que la parte que tiene el derecho a ser indemnizada debe absorber las pérdidas iniciales hasta el monto de dicho *basket*. El objetivo es prevenir reclamos menores por infracciones triviales. Los *baskets* pueden estructurarse de tres maneras:

- Umbrales (*tipping baskets*): En este caso, la parte que tiene el deber de indemnizar (típicamente el vendedor) es responsable del importe total de las pérdidas sufridas por la parte que tiene el derecho a ser indemnizada (típicamente el comprador) una vez

alcanzado el umbral mínimo (es decir, el vendedor es responsable de cualquier monto indemnizable desde la primera unidad). El comprador suele preferir este arreglo, ya que puede recuperar la totalidad de las pérdidas una vez alcanzado el umbral. Por ejemplo, si el *basket* está establecido en USD 1000 000, y las pérdidas totales ascienden a USD 1200 000, el vendedor tendría que pagar los USD 1200 000 completos, no solo los USD 200 000 por encima del monto del *basket*.

- Deducibles (*excess liability baskets*): En este caso, la parte que tiene el deber de indemnizar (típicamente el vendedor) solo es responsable de las pérdidas que excedan el importe mínimo. Así, cualquier pérdida por debajo de este deducible tendría que ser absorbida por el comprador. En el ejemplo anterior, si hubiera un *excess liability basket*, el vendedor solo sería responsable de los USD 200 000 por encima del monto del *basket*, y el comprador tendría que absorber USD 1000 000 en pérdidas. Lógicamente, esta forma de estructurar el *basket* suele ser preferida por el vendedor, ya que limita su responsabilidad a las pérdidas que superan el deducible. Es más común porque brinda cierta protección al vendedor al transferir una parte de las pérdidas al comprador.
- Enfoque híbrido: Este enfoque híbrido combina elementos de los umbrales y los deducibles. Establece un umbral por encima del cual la parte que tiene el deber de indemnizar es responsable de las pérdidas. Sin embargo, una vez alcanzado este importe/umbral, dicha parte también es responsable de las pérdidas que excedan una determinada cantidad menor que el umbral, pero superior a cero. En otras palabras, la parte que tiene el deber de indemnizar es responsable de una parte de las pérdidas (incluso si están por debajo del umbral), pero asume la responsabilidad total de las pérdidas que excedan el umbral. Este enfoque suele representar un punto medio entre el comprador y el vendedor, quienes acuerdan compartir la responsabilidad por las pérdidas de una manera más equilibrada.

Ahora bien, un *'basket'* también puede tener *'mini-baskets'* o *'de minimis'*, que sirven para limitar aún más la responsabilidad del vendedor. Estos *'mini-baskets'* exigen que las pérdidas de una reclamación determinada superen una determinada cantidad antes de que puedan contabilizarse en el *'basket'* principal. El objetivo principal del *de mini-*

mis es disuadir al comprador de buscar cualquier tipo de infracción menor para lograr alcanzar el importe del *'basket'*. Así, el *de minimis* es otro mecanismo de asignación de riesgos en favor del vendedor, conforme al cual se fija un monto mínimo por debajo del cual el comprador no puede presentar ningún reclamo de indemnización.

El objetivo de esta disposición es evitar la molestia administrativa y el costo de procesar y negociar reclamos pequeños o insignificantes que por lo general no tienen un impacto significativo en la operación. Por ejemplo, en una adquisición de USD 100 000 000, las partes podrían establecer (i) un umbral *de minimis* de USD 50 000, lo que significa que el comprador no puede presentar ningún reclamo de indemnización por un monto menor a éste; y (ii) un *basket* de USD 1000 000 millón, lo que significa que el comprador tiene que absorber el primer millón en pérdidas (en un *excess liability baskets*), o que el vendedor es responsable de todas las pérdidas una vez que se alcanza el umbral de USD 1000 000 (en un *tipping basket*). En este tipo de supuestos, el comprador puede considerar negociar excepciones al umbral *de minimis*, como en el caso de multas por infracciones menores pero repetitivas que en conjunto excedan de cierto monto (por ejemplo, una empresa de mensajería cuyos vehículos pudieran acumular múltiples sanciones por infracciones a las leyes de tránsito, que en lo individual pudieran ser montos menores, pero acumuladas durante un periodo de tiempo pueden ser sustanciales).

Uno de los riesgos potenciales asociados a los *'baskets'* es la posibilidad de que el vendedor intente abusar o hacer un *'double-dipping'* (es decir, beneficiarse dos veces de la misma situación) si las declaraciones ya contienen calificadores de materialidad. Esto significa que el comprador tendría que demostrar que tanto el incumplimiento como la pérdida cumplen sus respectivos umbrales de materialidad antes de poder contabilizarlos en el *'basket'*.

Por ello, cuando se establece un umbral para la procedencia de una reclamación para las obligaciones de indemnización, es común que el comprador solicite incluir un *'materiality scrape'*, es decir, una lectura de las declaraciones incluidas en el contrato sin calificativos de materialidad (*'read-out of materiality'*). Esta disposición excluye los calificativos de materialidad que figuran en las declaraciones únicamente para efectos de indemnización. La idea es evitar que exista una doble lectura de materialidad *'double materiality'*, en la que el comprador tenga que demostrar que tanto el incumplimiento como la reclamación son importantes o materiales.

En otras palabras, un ‘*materiality scrape*’ es una cláusula que se utiliza para desestimar cualquier calificativo de materialidad en las declaraciones del vendedor para efectos de analizar las reclamaciones de indemnización del comprador. Esta cláusula permite al comprador estar menos preocupado por los calificativos de materialidad que el vendedor pueda añadir a sus declaraciones, ya que estos calificativos no afectarán los derechos de indemnización del comprador, sino que únicamente afectarán lo que el vendedor debe revelar en sus anexos de revelación del contrato de compraventa.

Ahora bien, existen dos tipos de ‘*materiality scrapes*’:

- *Double Materiality Scrape*: Esta cláusula que, por lo general es en beneficio del comprador, señala que cualquier inexactitud o falsedad de una declaración se determinará sin tener en cuenta ningún calificativo de materialidad, efecto adverso material u otras calificaciones similares. Este tipo de *materiality scrape* no toma en cuenta las calificaciones de materialidad (i) al determinar si se ha producido una violación a la declaración; ni (ii) al calcular la pérdida derivada de la violación. Evidentemente, los compradores prefieren este tipo de *materiality scrapes* toda vez que amplía el alcance de las reclamaciones potenciales que podrían presentar después del cierre de la adquisición.
- *Single Materiality Scrape*: Esta cláusula que, por lo general es en beneficio del vendedor, establece que los calificadores de materialidad se ignoran solo en el contexto del cálculo de pérdidas debido a inexactitudes o falsedad en las declaraciones, pero no para determinar si se ha producido dicha falsedad. Los vendedores prefieren esta formulación porque restringe la amplitud de las posibles reclamaciones al exigir que la violación sea material antes de que pueda presentarse una reclamación de indemnización.

Veamos un par de ejemplos:

Ejemplo 1: *Double Materiality Scrape*

Después del cierre de la adquisición, el comprador descubre una demanda pendiente contra la empresa que podría resultar en una pérdida financiera relativamente menor, es decir, lo suficientemente pequeña como para que no se considere que tiene (o puede llegar a tener) un efecto material adverso en la empresa.

En un caso de *Double Materiality Scrape*, el comprador podría reclamar potencialmente un incumplimiento de la declaración en relación con el litigio, porque el calificador de materialidad (en este caso, “que podría tener un efecto material adverso”) se ignora tanto para la determinación de la violación como para el cálculo de los daños, y lo único que habría que demostrar es que la pérdida derivada del litigio es mayor que el *basket*.

En otras palabras, bajo el *Double Materiality Scrape*, el comprador puede argumentar que cualquier litigio, independientemente de su tamaño o impacto potencial, representa una violación y podría reclamar pérdidas relacionadas con este litigio (por pequeño que este sea).

Ejemplo 2: *Single Materiality Scrape*

Consideremos la misma situación, pero con un *single materiality scrape*. En este caso, el comprador descubre la misma pequeña demanda en contra de la sociedad.

En este caso, el calificativo de materialidad se ignora únicamente para efectos de calcular las pérdidas resultantes de un incumplimiento de la declaración del vendedor, pero no al determinar si se produjo un incumplimiento.

Por lo tanto, el comprador puede tener más dificultades para reclamar un incumplimiento de la declaración, porque el vendedor podría argumentar que la demanda no tiene un efecto material adverso en el negocio y, por lo tanto, no constituye un incumplimiento derivado de una falsedad o inexactitud de la declaración del vendedor. Sin embargo, si se permitiera la reclamación, el cálculo de la pérdida pasaría por alto el calificativo de materialidad.

Por otra parte, existen diversas formas mediante las cuales los vendedores suelen tratar de limitar los efectos de un *materiality scrape*. Por ejemplo, además de solicitar que éste sea un ‘*single materiality scrape*’, también suelen intentar:

- Aumentar el importe del *basket*, toda vez que, si todas las inexactitudes o violaciones inmateriales contarán para el *basket*, el importe o límite mínimo del *basket* se alcanzará antes.
- Excluir ciertas declaraciones del *materiality scrape*: Estas podrían incluir las declaraciones de revelación completa (*full disclosure representations*), declaraciones de ausencia de efecto material adverso (*no material adverse effect representations*) y demás decla-

raciones no sujetas a *basket* (típicamente las declaraciones fundamentales), pues en ellas no aplicaría la lógica de la existencia del *materiality scrape*.

En general, el concepto de materialidad es un aspecto crucial de la negociación y la comprensión de las cláusulas de indemnización, y cada parte tratará de organizar este aspecto en su beneficio.

C. Límites máximos (CAP)

Otra disposición bastante común que los vendedores suelen incluir en las cláusulas de indemnización es la de un límite máximo (*cap*) o tope de indemnización aplicable a la responsabilidad del comprador. El *cap* limita la recuperación total máxima que el comprador puede reclamar a una cantidad específica, y la cual suele corresponder a la cantidad del depósito en garantía o a un porcentaje del precio de compra. Al igual que en el caso del *basket*, los *caps* se aplican normalmente sólo a la falsedad de las declaraciones y no a las violaciones de acuerdos contractuales (*covenants*). Asimismo, el comprador suele excluir ciertas declaraciones (*fundamental representations*) de la aplicabilidad de este límite máximo.

En caso de que el comprador tenga dudas con respecto al monto que podrán representar determinadas potenciales contingencias detectadas en el *due diligence*, en caso de materializarse (las cuales podrán incluso ser por un valor superior al *cap*), el comprador puede considerar las siguientes opciones:

- Excluir dichas contingencias del *cap*, de forma que estas potenciales pérdidas no estarán limitadas por el límite máximo y podrían recuperarse en su totalidad.
- Establecer un *cap* más alto con respecto a dichas contingencias.

En relación con el *cap*, es importante aclarar que, en términos generales, la cláusula de indemnización no es una pena convencional o una cláusula penal, sino una cláusula de indemnización por daños y perjuicios sujeta a términos específicos acordados por las partes. Esta distinción es fundamental, ya que conforme a nuestro derecho, la cláusula penal no puede exceder el importe de la obligación principal, por lo que si el precio de compra de la operación fuese de USD 20 millones, no sería posible establecer una pena convencional de USD 25 millones.³⁴ Sin embargo, dado que la cláusula de

indemnización no es una cláusula penal, nada le impediría a las partes establecer un *cap* por dicho monto, ya que, como dijimos, esto solo es el límite de indemnización por el cual dicho vendedor se obliga a responder.

Tampoco constituye una cláusula de pre-cuantificación de daños y perjuicios, ya que la función de este tipo de cláusulas solamente consiste en liberar a la parte que sí cumplió con su obligación de probar la existencia y cuantificación de los daños y perjuicios que haya sufrido, limitándose únicamente a probar la existencia de un incumplimiento del contrato. Por el contrario, bajo una cláusula de indemnización en un contrato de compraventa, la parte actora deberá demostrar tanto el incumplimiento como los daños y perjuicios ocasionados.

D. Recurso exclusivo (*Exclusive Remedy*)

Es común que la parte vendedora solicite incluir en la cláusula de indemnización del contrato de compraventa una disposición que establezca que dicha cláusula de indemnización constituye el único y exclusivo recurso disponible para la parte compradora para efectos de demandar un incumplimiento del contrato y solicitar una indemnización a la parte vendedora.

La lógica detrás de dicha solicitud desde el punto de vista del vendedor consiste en proteger sus intereses, bajo el argumento de que, si las partes ya han negociado y establecido determinadas limitaciones a la responsabilidad del vendedor de indemnizar al comprador, no sería justo que el comprador pudiera ignorar dichas limitaciones en búsqueda de diversos recursos legales que bajo la ley pueda obtener. Sin embargo, los compradores pueden rechazar este tipo de estipulaciones a efecto de contar con un abanico más amplio de opciones y posibilidades de indemnización (recursos acumulativos) de los cuales poder hacer uso en caso de considerar que los establecidos en su favor en la cláusula de indemnización no son suficientes para compensarlos justamente por sus pérdidas derivadas del incumplimiento contractual del vendedor. Así, una disposición que no restrinja el uso de recursos a lo cuales puede tener acceso el comprador permitiría a éste ejercer diversos derechos de indemnización previstos tanto en el contrato de compraventa como en la ley aplicable, en lugar de sustituirlos o restringirlos.

Si bien lo común en las operaciones de M&A en México es incluir la cláusula de recurso exclusivo en los contratos de compraventa, en tanto que la

³⁴ Artículo 1843.- La cláusula penal no puede exceder ni en valor ni en cuantía a la obligación principal (1928).

autonomía de la voluntad permite a las partes establecer este tipo de estipulaciones en los contratos de compraventa, la propia ley establece ciertos límites al principio de autonomía de la voluntad. Estos límites se establecen en los artículos 6, 7, 8 y 1831 del Código Civil Federal, los cuales establecen lo siguiente:

Artículo 6.- La voluntad de los particulares no puede eximir de la observancia de la ley, ni alterarla o modificarla. Sólo pueden renunciarse los derechos privados que no afecten directamente al interés público, cuando la renuncia no perjudique derechos de tercero (1928).

Artículo 7.- La renuncia autorizada en el artículo anterior no produce efecto alguno si no se hace en términos claros y precisos, de tal suerte que no quede duda del derecho que se renuncia (1928).

Artículo 8.- Los actos ejecutados contra el tenor de las leyes prohibitivas o de interés público serán nulos, excepto en los casos en que la ley ordene lo contrario (1928).

Artículo 1831.- El fin o motivo determinante de la voluntad de los que contratan, tampoco debe ser contrario a las leyes de orden público ni a las buenas costumbres (1928).

Así, nos encontramos que la ley establece determinados límites (i) de orden o interés público; (ii) en atención a leyes prohibitivas; (iii) a la renuncia de derechos; y (iv) en atención a las buenas costumbres. En consecuencia, aun cuando las partes acuerden que la cláusula de indemnización constituye el recurso exclusivo del comprador para efectos de demandar un incumplimiento del contrato y solicitar una indemnización a la parte vendedora, ello no podría, por ejemplo, impedirle al comprador exigir responsabilidad proveniente del dolo del vendedor, la cual en términos del artículo 2106 del Código Civil Federal es irrenunciable. En estos casos, así como en casos relacionados con fraude, actos ilícitos, mala fe, etc., es claro que el comprador podrá interponer otros recursos legales en adición a los establecidos en la cláusula de indemnización e inclusive exigir responsabilidad extracontractual del vendedor.

E. Indemnización en casos de seguros de M&A

Otra forma en la que el vendedor puede intentar limitar su responsabilidad de indemnizar al comprador se da en los casos en los que el comprador ya ha recibido una indemnización de parte de un tercero. Por ejemplo, pensemos en un escenario en el que el comprador contrató un seguro en relación con cualesquier contingencias que pu-

dieran surgir en caso de que las declaraciones del vendedor sean falsas o incorrectas (*R&W insurance*). El objetivo de estos seguros es transferir algunos de los riesgos relacionados con la adquisición a la compañía aseguradora a cambio del pago de una prima.

Así, en caso de que el comprador ya haya recibido un pago de la compañía aseguradora como consecuencia de haber sufrido una pérdida que era sujeta a indemnización de parte del vendedor, el vendedor pudiera argumentar que dicho pago de la aseguradora al comprador debería servir para reducir su obligación de indemnización al comprador en proporción al pago recibido de la aseguradora. Para ello, el vendedor puede buscar incluir en el contrato de compraventa (i) una disposición que le permita restar los montos del seguro recibidos por el comprador de cualquier pago de indemnización que el vendedor deba realizar; y (ii) una obligación de parte del comprador de hacer todo lo posible para recuperar los fondos del seguro relacionados con el reclamo de indemnización correspondiente.

Por otra parte, en caso de que el comprador acepte incluir esta disposición, es común que trate de (i) limitar este derecho de deducción del vendedor a una cantidad igual al monto que efectivamente reciba de la aseguradora; y (ii) establecer que no estará obligado a buscar la recuperación de los fondos del seguro.

En tiempos recientes, se ha observado una tendencia de incluir cada vez más la obligación de contratar una póliza de seguro en esta materia, dado que reduce significativamente el periodo de negociación de los contratos de compraventa de acciones y otorga mayor seguridad a las partes sobre riesgos futuros. No es objeto de este documento analizar a fondo esta figura; sin embargo, es importante resaltar su importancia presente y futura para las operaciones de M&A. No debemos olvidar que los seguros cubren eventos inciertos y desconocidos a las partes, por lo que el uso de este tipo de seguros tiene efectos importantes en la negociación, entre otras razones, por el nivel de exigencia de la compañía aseguradora en la profundidad del proceso del *due diligence* por el comprador y el uso de *disclosure schedules* por el vendedor en el contrato.

F. Indemnización en caso de beneficios fiscales

Otra manera en la que el vendedor puede limitar su obligación de indemnización es reduciendo el monto del pago de indemnización en una cantidad igual a la del beneficio fiscal que el comprador obtenga como consecuencia de la pérdida que dio lugar a la indemnización. Esta táctica puede encon-

trar bastante resistencia de parte del comprador y ha sido objeto de fuertes críticas, ya que determinar si una pérdida indemnizable genera un beneficio fiscal al comprador (o la sociedad objeto), además de cuantificar dicho beneficio fiscal, puede ser una tarea ardua y podría desencadenar litigios por conflictos de interpretación.

No obstante, si el vendedor logra incluir esta cláusula, el comprador debería tratar de limitarla a los beneficios fiscales efectivamente materializados. Además, debería exigir que cualquier pérdida sea incrementada por el monto de cualquier impuesto que deba pagar debido a la recepción de un pago de indemnización (*gross-up*).

En términos generales, y considerando los aspectos fiscales de la cláusula de indemnización, es importante señalar que la intención de las partes habitualmente es que las cláusulas de indemnización se consideren como ajustes al precio de compra para efectos fiscales. Sin embargo, no es objeto del presente documento analizar las consecuencias fiscales del pago de una indemnización.

G. Deber de mitigar

En sus intentos de limitar sus obligaciones de indemnización, el vendedor podría también establecer una obligación de hacer a cargo del comprador, consistente en realizar sus mejores esfuerzos para mitigar las pérdidas o reducir el impacto, monto o cuantía de las mismas que se generen como consecuencia del incumplimiento del vendedor; es decir, dicho deber de mitigar se incluye como una obligación de medios y no como una obligación de resultados. Este deber de mitigar ayuda a proteger al vendedor de una actitud omisiva o inclusive negligente del comprador, quien pudiera potencialmente permitir que aumenten los daños y los costes a cargo del vendedor, con el conocimiento de que estos gastos serán cubiertos por este último.

Sin embargo, los compradores generalmente se resisten a incorporar este tipo de obligaciones en los contratos de compraventa. Esto se debe a que, incluir esta obligación podría ofrecer una vía adicional al vendedor para intentar reducir la cantidad de pérdidas que el comprador puede recuperar. Por ejemplo, si el comprador ha tenido que pagar pérdidas a un tercero, el vendedor podría argumentar que el comprador no cumplió con su obligación de hacer todo lo posible para aminorar el monto de las pérdidas pagadas a dicho tercero, intentando reducir en consecuencia el monto de recuperación del comprador a un valor potencialmente inferior al que pagó inicialmente como consecuencia de la reclamación de dicho tercero.

Si bien la lógica y función de este tipo de cláusulas es claro, en tanto que pretenden garantizar que los compradores no permitan (pasiva o negligentemente) que se acumule o incremente innecesariamente la cuantía de los daños indemnizables a cargo del vendedor es bastante común que los compradores se resistan a incluir este tipo de obligaciones, en tanto que podrían limitar su capacidad de recuperar las pérdidas.

H. Excepción por conocimiento previo del comprador (*anti-sandbagging provision*)

Este tipo de estipulaciones, conocidas en el derecho anglosajón como cláusulas '*anti-sandbagging*', suelen incluirse por los abogados de los vendedores en los contratos de compraventa a efecto de disuadir al comprador de presentar reclamaciones de indemnización con posterioridad al cierre de la operación, derivadas de falsedad en las declaraciones del vendedor, si el comprador ya tenía conocimiento de que dichas declaraciones eran falsas antes de la fecha de cierre.

El término '*sandbagging*', del que estas estipulaciones toman su nombre, tiene sus orígenes en el juego de póker, cuando un jugador realiza una jugada de '*sandbagging*' al ocultar información acerca de una mano fuerte, animando así a los demás a aumentar la apuesta. En el contexto de operaciones privadas de M&A, un comprador puede emplear una táctica similar al decidir ocultar información acerca de un posible incumplimiento de parte del vendedor que haya sido descubierto por el comprador durante la fase de revisión o auditoría legal (*due diligence*), y respecto del cual pretende beneficiarse con posterioridad al cierre, haciendo '*sandbagging*' al vendedor.

Así, las cláusulas *anti-sandbagging* están diseñadas para proteger al vendedor contra esta estrategia del comprador. Usualmente, estas estipulaciones exigen que el comprador confirme su desconocimiento de cualquier incumplimiento a las declaraciones del vendedor a la fecha de cierre, de forma que, si el comprador tiene tal conocimiento y no lo revela, se le prohibirá presentar reclamaciones respecto a dichos incumplimientos con posterioridad a la fecha de cierre. Otra manera en la que suelen incluirse estas estipulaciones es en la cláusula de indemnización, estableciéndose que el vendedor no será responsable de indemnizar al comprador por cualesquier daños o pérdidas que surjan como consecuencia de falsedad o inexactitud en las declaraciones del vendedor contenidas en el contrato, si el comprador tenía conocimiento de dicha falsedad o inexactitud antes de la fecha de cierre.

No obstante, la negociación de las cláusulas *anti-sandbagging* a menudo puede generar controversia. Los vendedores por lo general solicitan estas cláusulas con el fin de asegurarse que el comprador les comunique cualquier problema descubierto durante el *due diligence*, evitando así sorpresas o disputas legales después del cierre. Por otro lado, los compradores suelen oponerse a estas estipulaciones, argumentando que su conocimiento previo únicamente puede determinarse con base en la información que les fue revelada en los anexos de revelación del vendedor incluidos en el propio contrato de compraventa, y no tiene por qué incluir nada de la información que haya sido objeto del *due diligence*. Por ejemplo, si un vendedor revela la existencia de una demanda en los anexos de revelación del contrato de compraventa, el comprador claramente no podrá reclamar la existencia de un incumplimiento de parte del vendedor a la declaración que versa sobre la no existencia de litigios en contra de la sociedad objeto, toda vez que dicho litigio, al haber sido revelado en los anexos de revelación del contrato de compraventa, se encontraba exceptuado de dicha declaración.

Por esta razón, lo más común en operaciones de M&A en México es que el comprador establezca una cláusula de *sandbagging* o *pro-sandbagging*. Conforme a ésta cláusula, las declaraciones realizadas por el vendedor, así como el derecho del comprador a solicitar una indemnización respecto a las mismas, no se verán afectados ni se considerarán renunciados por parte del comprador, independientemente de cualquier investigación realizada por éste o en su nombre, o por el hecho de que el comprador o cualquiera de sus representantes hubiesen tenido conocimiento previo, o deberían haberlo tenido, de que dicha declaración pudiera ser falsa, incorrecta o inexacta. No obstante, lo anterior, en México debe tomarse en cuenta que dichas cláusulas, en caso de conflicto, pueden ser revisadas bajo el filtro del principio de buena fe contractual, según se menciona más adelante.

En el extraño supuesto de que el comprador, debido a su limitado poder de negociación, acceda a incluir una disposición de *anti-sandbagging*, es fundamental que busque definir con mucha claridad en el contrato de compraventa el significado del término 'conocimiento', a efecto de evitar que cualquier información que le haya sido revelada (o se le haya puesto a disposición) en la fase de

due diligence se pueda considerar como conocida por el comprador.

Asimismo, si previo al cierre de la operación, el comprador descubre o conoce información que puede representar un riesgo para el comprador o para la sociedad objeto, es conveniente que busque incluir en el contrato de compraventa un derecho de indemnización específica (*specific indemnity*). Por ejemplo, si durante la fase de *due diligence* el comprador se percató de un litigio que puede afectar severamente a la sociedad, es conveniente que el comprador prevea un derecho especial de indemnización con respecto a este litigio en específico, aun cuando el mismo ya haya sido revelado por el comprador en los anexos de revelación del contrato. Como explicamos anteriormente, la lógica de esta indemnización específica es una cuestión de asignación de riesgos entre las partes, en donde, en la medida que la existencia de dicho litigio no haya sido contabilizada para la determinación del precio de compra, el comprador no tiene por qué asumir el riesgo de que el litigio se pierda con posterioridad a la fecha de cierre, toda vez que las circunstancias que originaron dicho litigio se dieron cuando la sociedad objeto era propiedad del vendedor.

Finalmente, un punto importante a determinar es qué sucede si las partes son omisas con respecto a las consecuencias que generará el conocimiento previo del comprador. Nuestro derecho no establece con claridad cuáles son las consecuencias jurídicas del silencio de las partes. Por un lado, Bejarano Sánchez sostiene que el silencio no produce efecto alguno en materia contractual.³⁵ Por otro lado, Fausto Rico argumenta que el silencio "puede manifestar tácitamente el consentimiento en algunos casos y que solo producirá efectos de Derecho cuando la ley o las partes lo determinen" (2018).³⁶ Asimismo, existen diversos precedentes judiciales respecto al silencio, sin embargo, ninguno de ellos constituye jurisprudencia firme y, por ende, no son vinculantes para los jueces al dirimir una controversia sobre este tema, aunque sí constituyen criterios interpretativos que pueden servir como base para la resolución de litigios posteriormente.

Por un lado, existe una tesis aislada que sostiene que el silencio debe interpretarse como un consentimiento tácito. Según este razonamiento, si un comprador no cuestiona una declaración falsa del vendedor, cuya falsedad conoce, en ausencia de una estipulación explícita en el contrato, se

³⁵ Véase a Bejarano Sánchez, M. (2011, pp. 52-53).

³⁶ Véase a Rico Álvarez, F., Garza Bandala, P., & Cohen Chicurel, M. (2018).

considera que ha consentido y no podría pedir una indemnización.³⁷ Este argumento se basa, según este precedente, en el principio de contradicción; “se presume el consentimiento, porque el disenso estaría en contradicción con los hechos; y el silencio produce obligación, cuando entre las partes existe una relación contractual continuada que, en su desarrollo progresivo, impone la obligación de responder.”³⁸

Sin embargo, otro precedente judicial señala lo contrario, argumentando que el silencio por sí solo no tiene efecto legal. Según este punto de vista, la inactividad no puede ser considerada como una aceptación, ya que simplemente representa la abstención de actuar o expresarse. Para que el silencio sea interpretado como aceptación, debe haber una ley o un acuerdo explícito que así lo especifique.³⁹

Consideramos que en situaciones donde el comprador permanece en silencio, pero tiene conocimiento de la existencia de falsedad o inexactitud de las declaraciones del vendedor, y aun así celebra el contrato de compraventa y cierra la operación de adquisición de las acciones, será responsabilidad del vendedor demostrar que el comprador efectivamente conocía o estaba consciente de la falsedad de dicha declaración previo al cierre de la operación y que, por tanto, su firma del contrato constituye un consentimiento tácito.

Otro tema importante a considerar es que, en caso de demostrarse lo anterior, no podría configurarse el dolo del vendedor, toda vez que el dolo es un medio para inducir o mantener en el error, y el comprador que conocía la falsedad de la declaración no estaba en el error, pues éste se define como la falta de adecuación entre el pensamiento y la realidad. Más aún, en caso de demostrarse que el vendedor no tenía conocimiento de que la declaración que otorgó al comprador era falsa o inexacta, se podría configurar la mala fe del com-

prador, en tanto que disimuló el error del vendedor, una vez conocido, conforme a lo establecido en el artículo 1815 del Código Civil Federal.⁴⁰

Finalmente, si tanto el vendedor como el comprador tenían conocimiento de que la declaración del vendedor era falsa, consideramos que no existiría ni dolo del vendedor ni mala fe del comprador, toda vez que ninguna de las partes incurrió en error. En este supuesto, similar a lo establecido en el artículo 1817 del Código Civil Federal, consideramos que sería cuestionable, pero argumentable, que ninguna de las partes pudiera demandar la nulidad del contrato o reclamar una indemnización a la otra.⁴¹

Otra forma de limitación de responsabilidad es que el vendedor puede negociar la definición de conocimiento (*knowledge*) limitándolo al conocimiento por ciertos funcionarios clave. Mientras que el comprador buscará ampliar dicha definición o negociar una eliminación (*scrape*) al momento de la determinación de incumplimientos o cuantificación de daños, en la misma forma como se explicó anteriormente el *materiality scrape*.

X. CONCLUSIONES

En este artículo hemos realizado un breve estudio y análisis con respecto a las cláusulas de indemnización en operaciones privadas de M&A en México. El propósito principal del artículo es ayudar a los estudiantes de derecho a comprender, con cierto nivel de profundidad, tanto la estructura general como el funcionamiento de estas cláusulas. Consideramos que familiarizarse con este tipo de cláusulas es crucial en el ejercicio del derecho corporativo, ya que entender la lógica detrás de estas cláusulas permitirá al abogado negociar para asegurar que exista una mejor asignación de riesgos en beneficio de sus clientes, protegiendo sus intereses y asegurando el éxito en las operaciones de compraventa de empresas.

³⁷ Artículo 1803.-

El consentimiento puede ser expreso o tácito, para ello se estará a lo siguiente:

I.- Será expreso cuando la voluntad se manifiesta verbalmente, por escrito, por medios electrónicos, ópticos o por cualquier otra tecnología, o por signos inequívocos, y

II.- El tácito resultará de hechos o de actos que lo presupongan o que autoricen a presumirlo, excepto en los casos en que por ley o por convenio la voluntad deba manifestarse expresamente (1928).

³⁸ Véase a León Tovar, S. H. (2004).

³⁹ Véase a Tribunales Colegiados de Circuitos (2012).

⁴⁰ Artículo 1815.-

Se entiende por dolo en los contratos, cualquiera sugestión o artificio que se emplee para inducir a error o mantener en él a alguno de los contratantes; y por mala fe, la disimulación del error de uno de los contratantes, una vez conocido (1928).

⁴¹ Artículo 1817.- Si ambas partes proceden con dolo, ninguna de ellas puede alegar la nulidad del acto o reclamarse indemnizaciones (1928).

Otro de los objetivos del artículo, quizá un poco más ambicioso, es el de fomentar la reflexión con respecto a la aplicabilidad y operatividad de las cláusulas de indemnización en los contratos de compraventa sujetos a derecho mexicano, procurando estimular más la investigación en este campo, del cual consideramos existe poca información disponible en México a pesar de la dinámica práctica mexicana y desarrollo del mercado desde hace años, sobre todo considerando que gran parte de la práctica de M&A en México está basada en precedentes del derecho anglosajón.

Es evidente que las cláusulas de indemnización no son elementos contractuales estáticos, sino que evolucionan con los cambiantes ambientes empresariales y paradigmas legales. La práctica de M&A en países como Estados Unidos e Inglaterra es claramente la que lleva la batuta en estos avances. Sin embargo, los abogados mexicanos no podemos quedarnos atrás en estos temas. Es importante que entendamos (i) cuál es la práctica común en el mercado en lo que respecta a las operaciones de M&A; (ii) en qué medida dichas prácticas son válida y legalmente aplicables en México conforme a nuestro derecho; y (iii) cómo podemos contribuir a la investigación de esta práctica de manera provechosa.

Cabe destacar que, en jurisdicciones como Estados Unidos e Inglaterra, diversos conceptos tratados en este artículo, tales como calificativos de materialidad, *baskets*, *caps*, *de minimis*, *survival periods*, entre otros, han sido analizados y ponderados repetidamente en los tribunales. Esto ha conducido a la formación de una amplia gama de precedentes judiciales, los cuales aportan claridad y certidumbre legal a las partes involucradas si emergen conflictos con posterioridad al cierre de una operación de M&A. Contrariamente, en México, nuestra realidad es distinta. Nos encontramos con una escasez de precedentes judiciales que versen sobre estos conceptos. La mayoría de las disputas en asuntos de M&A se suelen dirimir mediante arbitraje, una estrategia efectiva, pero que no genera precedentes de obligatorio cumplimiento y sus resoluciones usualmente quedan en el limbo de la confidencialidad. Esta situación refleja una necesidad imperante de explorar y fortalecer el marco legal en el ámbito de las operaciones de M&A en México.

Consideramos que dominar las complejidades de las cláusulas de indemnización requiere una comprensión que va más allá del mero conocimiento legal. Requiere una apreciación de la dinámica del negocio, la negociación y la gestión de riesgos. Esperamos que este trabajo provea una base sólida para que los estudiantes de de-

recho puedan navegar de manera más efectiva por el mundo multifacético de las cláusulas de indemnización en las operaciones privadas de M&A en México. ■

REFERENCIAS

- Bejarano Sánchez, M. (2011). *Obligaciones Civiles* (6ta edición). Editorial Oxford.
- Garrigues. (2021, abril). Cláusulas de 'sandbagging' y 'antisandbagging' en operaciones de M&A: ¿cómo están reguladas en Latinoamérica? Recuperado el 29 de junio de 2023, https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/clausulas_de_sandbagging_y_antisandbagging_en_operaciones_de_ma_como_estan_reguladas_en_latinoamerica.pdf
- Foster Reed, S., Reed Lajoux, A., & Nesvold, H. P. (2007). *The art of M&A: A merger acquisition buyout guide* (4ta edición). McGraw-Hill.
- León Tovar, S. H. (2004). *Contratos Mercantiles*. Editorial Oxford.
- Practical Law Corporate & Securities (2023). *Indemnification Clauses in Private M&A Agreements*. [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-568-4787?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-568-4787?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true)
- Quetglas, R. S. (2016). *Manual de Fusiones y adquisiciones de empresas*. Wolters Kluwer.
- Rico Álvarez, F., Garza Bandala, P., & Cohen Chicurel, M. (2018). *Tratado Teórico-Práctico de derecho de obligaciones*. Editorial Porrúa.
- Rico Álvarez, F., & Garza Bandala, P. (2018). *De los contratos civiles*. Editorial Porrúa.
- Robles Farías, D. (2011). *Teoría general de las obligaciones*. Editorial Oxford.
- Sánchez Medal, R. (2011). *De los contratos civiles*. Editorial Porrúa.
- Sherman, A. J. (2018). *Mergers and Acquisitions from A to Z* (4ta edición). American Management Association.

LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS

- Código Civil [CC], Diario Oficial de la Federación [DOF] 14-05-1928, últimas reformas DOF 24-12-2013 (Mex.).

Código de Comercio [CCom], Diario Oficial de la Federación [DOF] 07-10-1889, últimas reformas DOF 28-03-2018 (Mex.).

Suprema Corte de Justicia de la Nación (2022). Daños punitivos. no proceden indefectiblemente en cualquier caso de responsabilidad civil extracontractual (objetiva o subjetiva) como condición de una justa indemnización por daño moral. <https://bj.scjn.gob.mx/doc/tesis/6LvK04QBAeINReW6Kc43/%22Resarcimiento%22>

Tribunales Colegiados de Circuitos (2009). Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta. *Non adimpleti contractus*. sólo es admisible respecto de las obligaciones integrantes del *sin alagma* y no por cuanto hace a las ajenas a él. https://bj.scjn.gob.mx/doc/tesis/I_IOMHYBN_4klb4H2X1a/%22Derecho%20de%20usar%22

(2012). Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta. Silencio contractual. Su significado y alcance. https://bj.scjn.gob.mx/doc/tesis/VfZsMHYBN_4klb4Hhcwa/2001040