

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

FACULTAD DE DERECHO



**Importación de cláusulas de Fusiones y Adquisiciones del derecho anglosajón y su aplicabilidad en el Perú de acuerdo con el Código Civil vigente**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OBTENER EL GRADO DE BACHILLER EN DERECHO**

**AUTOR**

Laguna Garcia, Alexa Tairee

**ASESOR**

Núñez del Prado Chaves, Fabio

2020

## RESUMEN

*El presente trabajo tiene como problema de investigación el encontrar si las cláusulas importadas propias del Common Law en operaciones de Fusiones y Adquisiciones en el mercado peruano, realmente funcionan al ser adaptadas de acuerdo con el Código Civil de 1984. La pregunta es que, al no pasar por un proceso de adaptación a nuestra realidad, no sea posible encontrar las figuras jurídicas necesarias para poder proceder con su correcta interpretación, lo que desencadenaría que se generen graves complicaciones en los contratos entre las partes. Lo que se pretende con este trabajo, es, inicialmente, explicar las principales cláusulas importadas del derecho anglosajón, para luego analizarlas, y tomando ello como base, explorar los vacíos que estarían llenando en la regularización peruana de Derecho Corporativo. Frente a ello, se desarrollan dos hipótesis. La primera es que efectivamente es completamente viable que se incorporen Cláusulas del derecho anglosajón en la legislación peruana sobre los contratos de Fusiones y Adquisiciones, pues estas encuentran sustento en determinados artículos del Código Civil ya existentes que ayudaría a su interpretación bajo nuestra legislación. La segunda hipótesis lo niega, y considera que deben incorporarse y modificarse ciertos artículos del Código Civil, para así el legislador y las partes sepan como deben aplicarse. En el análisis también se tomó en cuenta si es necesario o no actualizar el Código Civil, al estar en un mundo tan versátil; o si por el contrario este debe seguir tal como esta. Asimismo, la metodología a seguir es analizar una por una las principales Cláusulas, su definición e interpretación, como suelen ser pactas, y luego explicar los principales problemas que contienen con relación al Código Civil. El trabajo termina concluyendo que si bien hay varios artículos del Código que siguen vigentes, deberían agregarse muchos otros. Una mayor regulación sobre contratos que antes no existían, genera menos vacíos y problemas de interpretación en el presente.*

-----

*The present paper has as an investigation problem to find out if the clauses imported from the Common Law in Mergers and Acquisitions operations in the Peruvian market, really works when adapted according to the 1984 Civil Code. The question is that, since they have not been properly adapted to our reality, it is not possible to find the necessary legal concepts to proceed with their proper interpretation, which would lead to serious complications in the contracts between the parties. The purpose of this work is, initially, to explain the main clauses imported from the Anglo-Saxon law, then analyze them, and taking this as a basis, explore the gaps that would be filling in the Peruvian regularization of Corporate Law. Two hypotheses*

*are developed. The first is that it is indeed completely viable to incorporate clauses of common law in the Peruvian legislation on Mergers and Acquisitions contracts, since these find support in certain articles of the Civil Code already in existence that would help their interpretation under our legislation. The second hypothesis denies it, and considers that certain articles of the Civil Code should be incorporated and modified, so that the legislator and the parties know how they should be applied. The analysis also took into account whether or not it is necessary to update the Civil Code, being in such a versatile world; or if on the contrary it should remain as it stands. Likewise, the methodology to follow is to analyze one by one the main clauses, their definition and interpretation, as they are usually agreed, and then explain the main problems they contain in relation to the Civil Code. The work concludes that although there are several articles of the Code that are still in force, many others should be added. Greater regulation of contracts that did not exist before generates fewer gaps and problems of interpretation in the present.*



## INDICE

1. Introducción
2. La libertad contractual y la estipulación de remedios alternativos vs. su compatibilidad con el Código Civil Peruano
3. Incorporación de conceptos del derecho anglosajón en las negociaciones de Fusiones y Adquisiciones
  - 3.1 Memorandum of Understanding (MOU)
    - Los Memorándums of Understanding no pueden entrar bajo la definición de Contratos Preparatorios
    - La necesidad de implementar la figura del MOU en el Código Civil
  - 3.2 Cláusula Material Adverse Change- MAC
  - 3.3 Cláusula sobre ajuste del precio (Earn Out)
  - 3.4 Cláusula de Walk Away Rights (Medios de rescisión contractual)
  - 3.5 Cláusula de Declaraciones y Garantías (Reps & Warranties)
    - Configuración del daño
    - Sobre el saneamiento por vicios ocultos como medida alternativa
  - 3.6 Cláusula de Indemnities (Indemnizaciones) y Limites a la Responsabilidad
4. Conclusiones
5. Bibliografía

**IMPORTACIÓN DE CLÁUSULAS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES DEL DERECHO  
ANGLOSAJÓN Y SU APLICABILIDAD EN EL PERÚ DE ACUERDO CON EL CÓDIGO  
CIVIL VIGENTE**

## **1. Introducción**

El derecho Corporativo, le permite al inversionista realizar con su capital lo que este vea por conveniente, siempre conforme a algunos límites. Esta libertad se ejerce a través de distintas prácticas corporativas creadas y orientadas a permitir que el empresario desarrolle su actividad de la manera más conveniente posible. De entre todas estas prácticas corporativas, una de las más utilizadas es la de las Fusiones y Adquisiciones (en adelante M&A, del inglés Merger and Acquisition). Siendo estas transacciones sobre la titularidad de las empresas, ya sea mediante fusiones, absorciones, y demás foemas de reorganización societaria que estima la Ley General de Sociedades. En el Perú, para el año 2019 se estimó que el monto promedio de dicho mercado osciló entre US\$3,000 millones y US\$5,000 millones de dólares.

Asimismo, los contratos de M&A peruanos, poseen una gran cantidad de términos importados del derecho anglosajón, como las Cláusulas de cambio material adverso (Material Adverse Change o MAC), Cláusulas de declaraciones y garantías (representations & warranties), diferentes medios de rescisión contractual (walk away rights), indemnizaciones (indemnities), entre otras. En Perú, hoy por hoy, los cambios y mejoras en la economía nos han situado como un país a la altura de mercados sofisticados a nivel latinoamericano más avanzados en técnicas de M&A, como son Brasil y Chile, entre otros. Sin embargo, este avance financiero y comercial no va de la mano con el avance normativo al respecto: existe muy poca regulación al respecto.

Para explicar el por qué nos pondremos en el supuesto planteado en el siguiente ejemplo. En el año 2019, la empresa constructora “Los Portales S.A.” decide que desea adquirir la constructora “Abril S.A.”, para así extender el rubro de sus negocios. Como su nombre lo indica, ambas sociedades tenían como objeto social la construcción, y venta de inmuebles. Los abogados de ambas decidieron que la mejor forma de hacerlo era a través de la suscripción de un contrato de compraventa de acciones (*Share Purchase Agreement*, o SPA), donde Abril S.A. le vendía el 100% de sus acciones a Los Portales.

Un año después de firmado y suscrito el contrato por y entre las partes, la empresa compradora se da cuenta que Abril S.A. no habían actualizado sus permisos de construcción

sobre varias edificaciones de los últimos diez años, por lo que tenían una fuerte multa por pagar. Además que no podían trabajar en él hasta que se solucionara, por lo que la obra, y sus respectivos ingresos, se paralizaban. Al reclamarle a los anteriores accionistas de la empresa vendedora, estos se deslindaron de responsabilidad alguna. El equipo de Los Portales estaba asustado y sin saber que hacer.

Después de insistentes comunicaciones, al no llegar a ninguna solución, los abogados de Los Portales deciden revisar los términos del SPA. Ahí se dan cuenta que, en una de las cláusulas pactadas sobre las “Declaraciones y manifestaciones contractuales” a las que se comprometía el vendedor, estos afirmaban que la empresa vendida se comprometía a “cumplir con tener todos los permisos y autorizaciones necesarias para el giro del negocio hasta la fecha de la transacción”.

Al no haber en el contrato una Cláusula pactada sobre indemnizaciones en caso de incumplimiento de declaraciones por parte de los vendedores, los abogados de las partes discuten sobre cómo interpretar el contenido de dicha Cláusula en discusión, pues mientras que los letrados de la parte compradora -Los Portales S.A.- argumentaban que se había vulnerado una Cláusula trascendental del contrato y que por lo tanto este era de nulidad, su contraparte -Abril S.A.- alegaba que, en virtud del Código Civil, el plazo para reclamar por vicios ya había caducado y, por lo tanto, carecían de responsabilidad. Las partes, a falta de acuerdo, decidieron aplicar la Cláusula de Arbitraje, y que así sea un tercero quién se encargue de darle una solución a su controversia.

El árbitro designado para resolver dicha situación tendrá dos problemas: (1) la falta de doctrina y jurisprudencia respecto a cómo entender y aplicar el derecho contractual importado, y (2), la contraposición entre el derecho civil y el derecho corporativo (García Long, 2017, p.2). En esta oportunidad nos vamos a centrar en el segundo de estos.

Con el mencionado ejemplo lo que se quería demostrar era que, si bien el Perú se encuentra en un proceso en el que se viene adaptando a los diferentes cambios regulatorios y comerciales acaecidos en el mundo, posee un gran vacío respecto a regulación en materia de operaciones de fusiones y adquisiciones. Fuera del Código Civil -que no trata de manera especial a este tipo de operaciones-, no hay más textos que establezcan “lineamientos” sobre cuál es la mejor manera de redactar e interpretar un Contrato.

Es por dicho vacío normativo que la mayoría de los acuerdos internos y cláusulas son estandarizados del derecho corporativo norteamericano. Esta “americanización” de los

Contratos se demuestra en que se ha venido importado la estructura contractual americana, las instituciones contractuales americanas, e incluso la forma de redacción de las cláusulas contractuales.

Estos no pasan por un proceso de adaptación para ser usados en nuestro país, por lo que no se adaptan a nuestra realidad y a la clase de acuerdos que aquí se toman. Incluso es muy probable que no sean empleados de la manera más correcta. Este fenómeno de importación de figuras jurídicas tiene como desencadenante que genere complicaciones en los Contratos, como vacíos legales, o Cláusulas que no se sepan interpretar conforme al Código Civil. Es por ello por lo que el objetivo de este texto es primordialmente analizar las principales Cláusulas contractuales usadas, y luego determinar su compatibilidad -o no- con el Código Civil vigente.

## **2. La libertad contractual y la estipulación de remedios alternativos vs. su compatibilidad con el Código Civil Peruano**

La libertad contractual es la facultad que tienen las partes integrantes de cualquier tipo de contrato para determinar libremente las estipulaciones a las que se obligan. Si las partes no tienen claro el significado e interpretación de una cláusula contractual, o esta no fue regulada correctamente, se generan problemas, y como todo problema, hay distintas opiniones y posturas al respecto. Por un lado, algunos consideran que debe respetarse la autonomía y autenticidad de la institución contractual extranjera. En contraposición, otros piden que se aplique supletoriamente el Código Civil. Sin embargo, ¿qué tanto podría ayudar el Código Civil en materia de fusiones y adquisiciones si es que sus artículos no son compatibles con lo pactado?

La evolución ha causado que los negocios se transformen, que se brinde mayor libertad a la voluntad de las partes al momento de pactar, y que los contratos se separen del formalismo para acogerse más a la buena fe contractual (Bravo y Bravo, 1996, p.35); y a la autonomía de las partes. Esta es la idea que quienes participan en el comercio deben ser libres de regular sus relaciones, pues, de acuerdo con el artículo 1354 del Código Civil, “las partes pueden determinar libremente el contenido del contrato, siempre que no sea contrario a norma legal de carácter imperativo”.

Si los privados comienzan a establecer sus propias cláusulas, guiándose del *common law*, las normas no imperativas de la sección contratos del Código quedarían obsoletas, dado que

su aplicación quedaría innecesaria. El derecho contractual ha evolucionado desde una “etapa primitiva del formalismo” a un estado más avanzado que es capaz de satisfacer toda la complejidad de las relaciones contractuales (Van Alstine, 1999). Pero si esto comienza a realizarse en la mayoría de los contratos de fusiones y adquisiciones, surgen una serie de preguntas como las siguientes: ¿aun sería necesaria la actual versión del Código Civil del año 84? ¿ayudaría más si este se adaptara a las nuevas necesidades? o quizás, el Código Civil es adecuado, ¿y quienes no lo estamos somos nosotros que no le damos el respeto y uso debido?

Concuerdo con Fernando de Trazegnies cuando en su postura critica que no tendríamos problemas con el funcionamiento del actual sistema jurídico que regula los contratos entre privados si no lo pusiéramos en peligro cada vez que hacemos un uso indebido de él: cuando incorporamos cláusulas de más sin ser compatibles; cuando usamos la excesiva onerosidad de la prestación en casos en los que el desbalance surge de riesgos propios; cuando la buena fe es usada como un patrón que reinterpreta la voluntad de las partes (2004, pp. 32). Sin embargo, si bien creo que estas son algunas excepciones que son correctas, también considero que en efecto sí hay muchos otros artículos del Código que deberían ser reformados.

Para poder sostener nuestra postura, a continuación, analizaremos algunas de las cláusulas comúnmente más usadas en los contratos de fusiones y adquisiciones en el Perú, y veremos cuales son los más grandes desafíos que enfrentan en su interpretación, al igual que los posibles conflictos, -o no-, que puedan tener al ser tratadas de interpretar junto con el Código Civil. Es mi opinión que, debido a los sistemas uniformizados del derecho contractual, es necesario buscar reformular las reglas, de tal manera que sirvan de inspiración para la interpretación uniforme de las cláusulas en los contratos de *mergers and acquisitions*. Si fuesen las normas un poco más claras, muchos problemas para los privados se resolverían, bajaría también la carga procesal.

No me malinterpreten, no considero que la respuesta tenga que ser estrictamente blanco o negro, o que se tenga que elegir una opción entre libertad contractual o intervención del Estado, como si se tratara de posiciones opuestas. Solo creo que la interpretación las normas deben ser en concordancia con la “fotografía” social que tenga el país en su momento. Si el hombre tiene una libertad esencial, los derechos que otorgue el Estado a través de sus leyes deben ser conformes a ella (Trazgenies 2004, p.25).

El fin no es la armonización de los contratos, si no es tener una base interpretativa que reduzca los conflictos entre las partes respecto al significado de los mismos. Trazegnies se pregunta: ¿Es el Código el que ha envejecido, o somos nosotros, los juristas de veinte años después, quienes no sabemos o no queremos hacerlo vivir de acuerdo con los tiempos? (2004, p.24). Esta es la pregunta que trataremos de resolver. A continuación, se analizarán las principales Cláusulas usadas por los contratos de fusiones y adquisiciones.

### **3. Incorporación de conceptos del derecho anglosajón en las negociaciones de Fusiones y Adquisiciones**

#### **3.1 Memorandum of Understanding (MOU):**

El primer elemento de análisis es el *Memorandum of Understanding*. De acuerdo con Ángel Carrasco Perera, es un documento en el que las partes de la negociación (i) declaran su compromiso de comenzar una negociación que acabe con un acuerdo definitivo de compra; (ii) fijan los eventuales plazos alcanzados hasta el momento y los establecen como puntos de partida; (iii) delimitan el conjunto de puntos sobre los que se deberá llegar a un acuerdo, y (iv) se establecen reglas obligatorias con objeto de ordenar la negociación futura (pp. 45-49).

Para algunos, el MOU es una forma de llamar al “acuerdo entre caballeros” (*gentleman’s agreements*), pues se tratarían de acuerdos desprovistos de efectos jurídicos, por lo que su incumplimiento no entrañaría responsabilidad alguna. Sin embargo, en la práctica vemos que esto no podría estar más alejado de la realidad. No solo observamos su carácter formal y vinculante en algunos contratos de fusiones y adquisiciones, si no también es posible observarlo hasta en acuerdos internacionales, como en el “*Memorandum of agreement related to referral of water right applications between the State of Washington as represented by the Department of Ecology, and the Province of British Columbia as represented by the Minister of Environment, Lands and Parks*, de 10 de octubre de 1996”, por ejemplo. Como vemos, su carácter es muy amplio.

Una de las características que lo definen es que son documentos que obligan a las partes a no discutir nuevamente aquello que ya ha sido acordado, respetar el cronograma sobre futuras negociación y actuar de buena fe para llegar a una conclusión exitosa (Parra 2013: 7). Sin embargo, esta es una característica demasiado general. También parten de la premisa de que en la negociación de un contrato surgen normalmente acuerdos contractuales que son preliminares a la conclusión de su versión final. Mediante este documento, el vendedor y

el comprador logran formalizar una serie de negociaciones y conversaciones, y justamente es el MOU el que refleja estos acuerdos marcos o guías que regirán los términos, condiciones, garantías y principales *covenants* sobre los cuales se concretará la operación.

Si bien no hay una definición absoluta de que es y que debe contener un MOU, De acuerdo con el Grupo de Investigación de Contratos Internacionales (*Working Group on International Contracts*), dentro de ellos hay que diferenciar dos tipos: aquellos que:

- a) son aspectos propios de la negociación; y
- b) son aspectos propios de la formación progresiva del futuro contrato (Parra).

Esta división calzaría con el problema antes visto, sobre la vinculación o no del Memorandum of Understanding.

De acuerdo con el mencionado autor, dentro de los MOU que son aspectos propios de la negociación, están los pactos de exclusividad, de confidencialidad, de cronogramas, de *due diligence*, entre otros. Dentro de los propios de la formación progresiva, encontramos pactos sobre la intención de contratar, lineamientos generales sobre el futuro contrato, acuerdos parciales, e incluso un borrador del contrato. Estas dos divisiones, nos generan más dudas que claridad respecto a entonces, de que clase de acuerdo estamos hablando, y bajo que figura del Código se asimilaría. Los primeros, los aspectos propios de la negociación, es indudable que generan un vínculo, pero en los segundos no. Es interesante entonces pensar, que es lo que opinaría la jurisprudencia y doctrina peruana al respecto.

Asimismo, para Sergio Garcia Long, con relación a los efectos vinculantes, un acuerdo de MOU puede ser: a) no vinculante en su totalidad; b) principalmente no vinculante con efectos vinculantes; y c) completamente vinculantes. Él considera que el acuerdo vinculante, podría parecerse a un contrato preparatorio como es la obligación de contratar. Si se tratase de un contrato preparatorio, entonces recién cumpliría su objetivo cuando llegase a celebrarse el contrato definitivo. Discrepo con dicha posición.

#### Los Memorándums of Understanding no pueden entrar bajo la definición de Contratos Preparatorios

García Long también considera que las cortes en el Perú parten de la premisa que el MOU es un contrato preparatorio atípico no vinculante. En mi opinión, considero que, el MOU, al no tiene una estructura fija, puede ser tanto vinculante como no vinculante. Sin embargo, bajo ningún supuesto pueden definirse bajo la figura que contempla el Código Civil como contrato preparatorio.

El Memorandum of Understanding, conforme a lo establecido por el Código, no calzaría bajo la definición de Contrato preparatorio, por las razones que serán explicadas a continuación.

En primer lugar, el Código Civil, en su artículo 1414, define a los contratos preparatorios de la siguiente manera: *“Art. 1414: Por el compromiso de contratar las partes se obligan a celebrar en el futuro un contrato definitivo.”* En efecto, la gran mayoría de MOU’s celebrados en el Perú, se dan en una etapa precontractual. Es por ello que sirven como acuerdo que norma la dinámica de los negociadores (Vásquez 2017). Al darse en una etapa precontractual, es posible que por lo tanto posteriormente se vaya a firmar un contrato definitivo; sin embargo, ello no es regla. Las partes pueden firmar un MOU y nunca llegar a concretar la transacción final.

En segundo lugar, el Código también establece que el compromiso de contratar debe contener, por lo menos, los elementos esenciales del contrato definitivo. Ello no sería posible, pues los MOU’s, pueden o no tener valor negocial, no hay una norma que establezca que deben contener. Por último, el artículo 1418 establece que, la injustificada negativa del obligado a celebrar el contrato definitivo otorga a la otra parte alternativamente el derecho a: (1) Exigir judicialmente la celebración del contrato (...). Es claro que dicho artículo tampoco sería aplicable a los MOU, puesto que bajo ningún supuesto este brinda el derecho a obligar a la contraparte a suscribir el contrato principal. Aquel no es su fin.

#### La necesidad de implementar la figura del MOU en el Código Civil

Por ello, es que considero que los MOU no vinculantes vienen a ser una clase de contratos preparatorios atípicos, al no avalar pretensiones formativas del contrato definitivo y no necesariamente contener los elementos esenciales del contrato definitivo.

Al no entrar bajo dicha figura, tanto para los Memorándums de Entendimiento vinculantes como para los no vinculantes, no habría por lo tanto otra definición en el Código Civil peruano que sí calzara en su definición. Debido a que el desarrollo de más y más operaciones de fusiones y adquisiciones traen consigo la firma de más Memorándums -como tipo de acuerdo precontractual atípico e innominado- entre las partes negociantes, se demanda y necesita la creación de una figura contractual moderna que resulte suficiente para ella.

Hay infinidad de autores con un sinnúmero de opiniones sobre la definición o interpretación correcta de un MOU, por lo que en mi opinión es necesario que el legislador sea el encargado

de unificar dichos criterios, para lograr una fácil comprensión de su significado. No basta con definirlo como una figura atípica, pues su naturaleza no es excepcional, por lo menos ya no lo es. El Código Civil debería ser capaz de regular, ordenar, y sistematizar las normas de derecho privado; poco a poco va a ir siendo más común, y con ello surgirán más problemas entre las partes. En conclusión, considero necesario que respecto a los Memorándums of Understanding, se incluya su regulación en el Código Civil.

### **3.2 Cláusula Material Adverse Change- MAC (Cambio Sustancial Adverso)**

Por otro lado, la Cláusula de Material Adverse Change, es un derecho de salida a favor del comprador -también puede ser a favor del vendedor-, en el supuesto que la empresa *target* (objeto de la negociación) llegue a ser afectada por algún cambio significativo -que no podría preverse- antes del cierre de la operación. Busca distribuir riesgos contractuales ante la ocurrencia de eventos inesperados. En ella, los vendedores garantizan que, desde una determinada fecha, no se han producido cambios adversos relevantes.

Una Cláusula MAC se redactaría de la siguiente forma:

*“El vendedor realiza las siguientes declaraciones y garantías a favor del comprador: (...) Que no se ha producido ningún cambio adverso relevante en la compañía y sus filiales globalmente consideradas, o en el negocio, las operaciones, las acciones, la situación (financiera, comercial u otra), las ganancias (o expectativas de ganancias) de la compañía objetivo en su conjunto, o cualquier otro acontecimiento o circunstancia que pueda resultar en dicho cambio adverso relevante, salvo aquéllos que se deriven de:*

- 1. Cambios en el mercado de valores, en los tipos de interés, en los tipos de cambio, en los precios de las materias primas u otras condiciones económicas de carácter general;*
- 2. Cambios en las condiciones que generalmente afectan a su sector;*
- 3. Cambios normativos o en las prácticas contables generalmente aceptadas;*
- 4. Cuestiones reveladas en la carta de revelación de información o en los documentos relativos a la adquisición; o*
- 5. La propia operación o el cambio de control derivado de la operación, salvo que las circunstancias previstas en los párrafos 1 a 3 afecten desproporcionadamente a la compañía objetivo en relación con el resto de las compañías (similares) que operan en el sector”.* (Gili 2013)

*En caso de incumplimiento, el comprador tiene el derecho de terminar el contrato.*

Como observamos, también podría interpretarse como un derecho a cobrar daños. Puede ser alegada por ambas partes: en el caso del comprador, su redacción puede darle la posibilidad de ejercer un derecho de salida, y en el caso del vendedor, puede otorgarle una herramienta que limite el pago de daños, o limitar las posibilidades que este tenga de negarse a cerrar el contrato ante la afectación de una Cláusula de Representations & Warranties. Asimismo, también funciona para asignar riesgos a la parte que pueda soportarlos de manera más eficiente (Gili 2013).

El problema ahora es, ¿qué sucede si se han producido cambios adversos que no estén contemplados en dicha cláusula? ¿qué debe hacer el comprador? O peor aún ¿qué pasa si el comprador no quiere rescindir el contrato, si no que prefiere que se le pague una indemnización por el incumplimiento?

Por lo tanto, algunos de los principales problemas que se han encontrado en relación con la Cláusula MAC serán analizados a continuación, entre los que se encuentran los que tratan sobre la condición suspensiva, la vaguedad, la carga de la prueba, las limitaciones a la inejecutabilidad de obligaciones, y por último sobre la resolución del contrato.

En el Perú, como cualquier Cláusula del tipo de contratos de fusiones y adquisiciones, las Cláusulas MAC son atípicas. Ello explica que el problema principal de este tipo de Cláusulas es su vaguedad. Desde la propia definición de una Cláusula de Cambio Material Adverso, son redactadas a propósito por los abogados norteamericanos de manera muy abierta, con definiciones genéricas, misma forma de redacción de los MOU' s. Esta indeterminación es estratégica, pues así se puede interpretar de acuerdo con el contexto general del contrato y su objetivo. Frente a ello, considero que debería entrar el Código Civil a regular lo que las partes no han pactado previamente, reemplazando la voluntad de las partes. La excesiva vaguedad trae consigo un riesgo de incertidumbre.

Un segundo punto para analizar es sobre las condiciones suspensivas. Las Cláusulas MAC son un tipo de condiciones precedentes, de acuerdo con Sergio García Long (2015), que se encargan de especificar ciertos requerimientos que deberán satisfacerse antes de que una parte se encuentre obligada a ejecutar el contrato (cabe mencionar que este representa un tipo de Cláusulas MAC, pues en otras situaciones, están pueden pactarse para ser ejecutadas posterior a la firma del Contrato).

Conforme a ello, las condiciones precedentes son requerimientos cuyo riesgo de ocurrencia y no ocurrencia son asumidos por las partes. Los cuales no siempre concluyen en la terminación del contrato, pues también es posible que se pacte una indemnización como la reducción del precio -facultad parte de la libertad contractual que poseen las partes-.

Asimismo, para García Long, las condiciones precedentes como la Cláusula MAC son un ejemplo de condiciones suspensivas, debido a que, al estar sujeto el contrato (en esta situación en particular de las Cláusulas MAC) a una condición que recién en el futuro se sabrá, la obligación no será debida si no ocurre. Por lo que se aplicarían “las normas supletorias e imperativas relacionadas al régimen legal de las condiciones como modalidad del negocio jurídico regulado en el Libro II del Código Civil peruano” (2015). El autor también señala que en el Civil Law, si la condición no se cumple, el contrato se vuelve ineficaz de manera automática y definitiva.

Bajo dichas condiciones, no se podría pactar la Cláusula Mac en el contexto señalado, pues al depender la condición precedente del deudor, y esta se incumple, el acto jurídico sería nulo. No existe otras normas en el Código Civil que brinde a las partes la posibilidad de renunciar a que el acto devenga en nulo por el incumplimiento del deudor.

Por lo tanto, la única forma de utilizarla y otorgar el derecho potestativo de terminar el contrato, o pactar diferente a las partes, sería estableciéndolo en el Contrato. Se trata de normas supletorias, por lo que primordialmente son las partes quienes tienen la posibilidad de fijar las obligaciones, prohibiciones, y sus efectos y consecuencias dentro de su relación jurídica. Solo en caso de estas no existir, entraría ellas en la relación, supletoriamente.

Sin embargo, en el Código Civil también existe una norma imperativa en relación con lo mencionado:

***“Artículo 172.- Es nulo el acto jurídico cuyos efectos están subordinados a condición suspensiva que dependa de la exclusiva voluntad del deudor.”***

Este artículo limitaría la oportunidad de las parte de pactar diferente, pues sólo establece el castigo de la nulidad. Como vemos, si no se pacta adecuadamente, hay artículos del Código Civil cuya aplicación podría generar problemas a las partes.

Un tercer punto para analizar es sobre la carga de la prueba, es decir sobre cual de las partes tiene el deber de acreditar y probar las afirmaciones. Es importante establecer correctamente quien tiene la carga de la prueba, pues no faltan las situaciones en que las partes, para intentar maquillar su insuficiencia probatoria, solicitan que el juez aplique la carga de la prueba con la finalidad de verse librado de la carga de aportar medios de prueba (Enfoque Derecho).

En este caso, de justificar que efectivamente se haya producido un cambio significativo que le de -o no- el derecho de salida. De acuerdo con las Cláusulas MAC pactadas en Nueva York bajo el derecho anglosajón, es el comprador quien debe probar su ocurrencia para liberarse de la obligación de cierre. Sin embargo, yendo a un ejemplo latinoamericano, en países como Colombia es el vendedor quien tiene la carga de la prueba, pues se liberará de su obligación de indemnizar siempre y cuando logre probar la ocurrencia de caso fortuito o fuerza mayor.

En el Perú, al no haber regulación contractual al respecto, supletoriamente se aplica el Código Procesal Civil, el cual en su artículo 196° regula dicha figura jurídica bajo el siguiente enunciado: *“Salvo disposición legal diferente, la carga de probar corresponde a quien afirma hechos que configuran su pretensión, o a quien los contradice alegando nuevos hechos”*. Por lo tanto, de acuerdo con ello, se entendería que le correspondería a la parte que alegue su derecho de salida. Asimismo, de acuerdo al artículo 1356, las disposiciones de la ley sobre contratos son supletorias de la voluntad de las partes (...).

En cuarto lugar, cuando hablamos de que para el Common Law la Cláusula de *Material Adverse Change* también puede servir para limitar el pago de daños del vendedor, vemos algunas complicaciones en su aplicación si las comparamos con lo que establece el Código Civil sobre inexecución de obligaciones. Respecto al derecho de salida que esta Cláusula otorga, el Código Civil Peruano ya establece la manera de afrontar los daños, que no incluye el derecho de salida. Es preciso entonces ver cuales son las potestades que el Código Civil da en materia de resoluciones de contrato y/o indemnizaciones.

En por ello que el artículo 1321° señala que *“queda sujeto a la indemnización de daños y perjuicios quien no ejecuta sus obligaciones por dolo, culpa inexcusable o culpa leve. (...) Si la inexecución o el incumplimiento parcial, tardío o defectuoso de la obligación.”* Más importante aún, el artículo 1328° indica que es nula toda estipulación que excluya o limite la responsabilidad por dolo o culpa inexcusable del deudor o de los terceros de quien este se valga. De estos artículos llegamos a las conclusiones que: Solo se puede excluir o limitar la

responsabilidad por culpa leve, y que no está permitido bajo nuestra regulación que se limite de cierta manera el pago de daños a favor del comprador.

Por último, otro problema encontrado es sobre la resolución del contrato. Como ya ha sido mencionado, se trata de una Cláusula que brinda a las partes la posibilidad de terminar el contrato si se cumplen algunos de los supuestos pactados. Al respecto, el Código Civil regula sobre la “Cláusula resolutoria expresa”:

**Artículo 1430.-** *«Puede convenirse expresamente que el contrato se resuelva cuando una de las partes no cumple determinada prestación a su cargo, establecida con toda precisión.*

*La resolución se produce de pleno derecho cuando la parte interesada comunica a la otra que quiere valerse de la cláusula resolutoria».*

Considero que en efecto dicho artículo contiene y puede ser aplicado sobre la Cláusula MAC, pues efectivamente -como se ha demostrado en el ejemplo anteriormente señalado- se señala que en caso de incumplimiento, existe el derecho de terminar el contrato. Asimismo, el incumplimiento tendría que versar sobre “una prestación”. En mi opinión, también lo hace, pues lo asemejo a los compromisos que las partes firman dentro del contrato respecto a sus aseveraciones. Por lo tanto, considero que en el caso de las Cláusulas de Material Adverse Change, no hay necesidad de modificar los artículos ya existentes del Código Civil.

### **3.3 Cláusula sobre ajuste del precio (Earn Out)**

Imaginemos por un momento que la marca de lácteos Gloria (en adelante, “la Compañía”) está por sacar un nuevo producto, un yogurt especial nunca antes visto, por lo que ya adquirió las máquinas, contrató personal especial, y compró una planta para su producción. Su competencia Nestlé, al enterarse, decide que es una buena idea de inversión y quiere comprarle ese giro del negocio a Gloria. Nestlé no estaba dispuesto a pagar lo que Gloria pedía en un inicio, y ofrecía una cantidad menor, pues tenía que asumir el riesgo de no saber si iba a ser un producto exitoso o no, es decir su valor futuro. La solución a la que llegaron las partes fue fijar una Cláusula de Earn Out dentro del Contrato de M&A.

Una Cláusula sobre ajuste de precio se redactaría de la siguiente forma:

*(...) Dentro de los sesenta días posteriores a la Fecha de Cierre, el Comprador preparará y entregará al Representante de los Vendedores un Balance General al Cierre y una declaración escrita que contendrá los cálculos del Comprador de:*

- I. El efectivo al Cierre y el ajuste del efectivo*
- II. La deuda al Cierre y el Ajuste de la deuda*
- III. El Capital de Trabajo Neto al Cierre y el Ajuste del Capital de Trabajo Neto*
- IV. El precio de compra final*

*El Balance General al Cierre y los Cálculos Propuestos por el Comprador serán preparados de conformidad con las PCGAP de manera compatible con los métodos y prácticas utilizados para preparar el Balance General de Apertura.*

*Si el representante de los Vendedores tuviera alguna objeción a los cálculos propuestos, deberá entrega una Declaración en la que describa sus objeciones y las certifique de buena fe. (...)*

Como vemos, al momento de negociar la fijación del precio de la Compañía, las partes pueden optar por no fijar un precio determinado, si no uno determinable. Le ofrece al vendedor la oportunidad de potencialmente conseguir un precio de venta más alto, y al mismo tiempo le brinda al comprador la tranquilidad que solo pagará por las ganancias demostrables y seguras al cierre de la operación (Bernardo).

Por medio de ella, se prevé todas aquellas posibilidades que podrían afectar la determinación del precio futuro. Permite que en los casos en los que no se estableció aun el precio del *target*, el establecimiento del precio se realice posteriormente. Establece un precio preliminar para la compraventa, y que, en un determinado plazo, el precio se reajuste. Este tipo de Cláusulas, en su mayoría, incluyen un sistema de determinación a cargo de un tercero independiente.

Si buscamos su correlación con el Código Civil peruano, el artículo 1544 señala que:

*“Es válida la compraventa cuando se confía la determinación del precio a un tercero designado en el contrato o a designarse posteriormente, siendo de aplicación las reglas establecidas en los artículos 1407º y 1408º”.*

El problema principal que detectamos con la aplicación de esta cláusula es lo que sucederá en caso de discrepancias entre las partes con lo determinado por el tercero designado. Asimismo, si se desea aplicar supletoriamente el artículo 1408, se establece que es inimpugnable el fallo del tercero, así que, en el caso que alguna de las partes no se encontrara de acuerdo, el contrato podría derivar en nulo. Esto es un problema, pues una vez cerrado el contrato, es más que seguro que alguna de las partes no se encontrará a gusto con el nuevo precio pactado. ¿qué sucedería en esa situación? ¿qué remedios se aplicarían?

Para Manuel de la Puente y Lavalle, el mencionado tercero viene a ser un cooperador de las partes en la elaboración del contrato. Y de acuerdo con Díez Picazo, en el Código Civil hay un problema terminológico de la distinción entre árbitro y arbitrador, correspondiéndole al primero realizar un arbitraje, mientras que el segundo realiza operaciones de arbitrio, es decir su facultad de decisión.

La solución que encontramos es que también se estipule en el Contrato la fórmula que el tercero elegido usará para calcular el monto final de la transacción. Emi Rupert señala diferentes fórmulas que podrían pactarse para fijar el precio final, entre ellas se encuentran:

- a. Earn out en función de EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
- b. Earn out en función de la utilidad bruta
- c. Establecer un límite al monto total que podría alcanzar el earn out

Todos estos ajustes deberán expresarse claramente en el contrato de M&A con máxima precisión, así como cuáles serán los mecanismos por aplicar en caso haya que ajustar el precio. Asimismo, se deben establecer sistemas de mediación automáticas, para el caso de que no exista acuerdo, o no se llegue a este.

Lo más importante es que se tengan en cuenta todos los aspectos necesarios, tanto presentes como futuros, dejando la mínima parte a interpretación o posterior arreglo. Como vemos, no creemos que sea necesario añadir o modificar artículos al Código Civil, siendo suficiente que las partes utilicen de manera propicia la cláusula. Cualquiera sea la fórmula elegida, debe ser objetiva, fácil de medir, y compatible con el giro del negocio (Rupert 2015: pp. 75-80).

### **3.4 Cláusula de Walk Away Rights (Cláusula de salida unilateral sin perjuicio)**

También llamada “Cláusula de salida unilateral sin perjuicio”, o “de escape”. La Cláusula de Walk Away Rights, bien elaborada, es atractiva para tanto el vendedor como para el comprador. Es un derecho preservado para el comprador, en el que se busca la negociación de un derecho de salida en caso de que la empresa target tenga un cambio que impacto a su valor.

Un ejemplo de ella podría ser la siguiente:

*(...) Salvo que se pacte posteriormente en contrario, en cualquier momento desde la firma del presente MOU hasta la suscripción del Contrato Final, el comprador podrá terminar el presente contrato en caso haya un Cambio de Control en la dirección de la empresa. Asimismo, tendrá derecho a recibir toda la compensación y los beneficios previstos en la Sección 5(C).*

Como consecuencia de ello, la parte que haga valer el walk-away right tendrá la posibilidad de rescindir el contrato unilateralmente, en vez de verse en la obligación de aceptar y firmar un contrato que no cumpla con sus expectativas (Santillán). Sin embargo, deberá estar basada en un incumplimiento relevante que justifique el cierre de la operación, que haya sido previamente establecido en el contrato.

Asimismo, la posibilidad de terminar o revocar voluntariamente un contrato, encuentra su fundamento en la autonomía de la voluntad de los contratantes, pues de acuerdo a ello las partes son libres para crear, modificar o extinguir las relaciones jurídicas convencionales (Ospina-Fernandez 2016: 497).

Al respecto, podría pensarse que el artículo 1430 del Código Civil, previamente citado, permite e incluye dicha futura, dándola la potestad a la parte beneficiaria del Walk Away Right, de resolver el contrato en caso su contraparte no cumple determinada prestación a su carga. Sin embargo, en mi opinión no puede ser la Cláusula puesto bajo el supuesto de dicho artículo, al este referirse a “no cumple determinada prestación a su cargo”. Ello no es equiparable a un derecho unilateral de terminación, pues esta última considero que es derivada de una condición suspensiva.

El Código Civil sólo contempla otros dos supuestos de resolución de contrato, por incumplimiento y de pleno derecho. Bajo ninguna de estos supuestos se puede enmarcar a la Cláusula del Walk Away Right, por lo que considero necesario que el Código Civil regule

sobre la terminación unilateral del contrato. Una estipulación reconocida, es más eficaz en materia de derecho.

### 3.5 Cláusula de Declaraciones y Garantías (Representations & Warranties)

Las Declaraciones y Garantías, son manifestaciones que otorga el vendedor de una Compañía respecto a su situación, abarcando desde lo legal, a lo económico, contable, y operativo (Rebaza 2015: pp. 62). La importación de una Cláusula de Reprs & Warranties para las operaciones de fusiones y adquisiciones en el mercado peruano, brindan también al comprador el respaldo de tener el conocimiento objetivo de la empresa que desea adquirir, al coadyudar a la protección de sus intereses económicos al reducir los costos de transacción generados por la asimetría informativa en su contra (Santillán).

En otras palabras, son aseveraciones que realizan el vendedor y el comprador sobre la empresa objeto de la compraventa, con el fin de asegurar y hacerse responsables de la realidad de los hechos que afirman (Payet S/F). Por lo que su función es actuar como mecanismo de aseguramiento, principalmente porque en toda compraventa siempre hay una gran asimetría de información entre el vendedor y el comprador, en especial en las transacciones de fusiones y adquisiciones de empresas.

Un ejemplo de estas puede ser:

*El Comprador declara y garantiza lo siguiente a los vendedores, a la Fecha de Cierre, y reconoce y confirma que los Vendedores confían en estas declaraciones y garantías en relación con la venta de las Acciones:*

*(...)*

*Este contrato ha sido debidamente suscrito y otorgado por el Comprador y crea obligaciones legales, válidas y vinculantes para el Comprador, exigibles en contra del mismo de conformidad con sus términos, y sujetas únicamente a cualquier limitación establecida por las Leyes aplicables.*

Asimismo, para Daniel Santillán existen dos tipos de Cláusulas de Declaraciones y Garantías: R&W “fact” y R&W “knowledge”. Los de naturaleza “fact” tiene como fin garantizar la palabra de parte del vendedor que representa un hecho materializado en la realidad. En caso de

incumplimiento la empresa compradora podría solicitar una indemnización o la resolución del Contrato. Por ejemplo:

*El vendedor declara que no tiene ninguna carga tributaria, ningún tipo de proceso laboral, o alguna carga que pueda considerarse como factor devaluante de la empresa.*

Por otro lado, en la Cláusula de naturaleza “*knowledge*” el vendedor solo se obliga a declarar y brindar garantía sobre los hechos que él conoce:

*El vendedor declara y garantiza no tener conocimiento de alguna carga tributaria, deudas laborales, acreencias, entre otros. Asimismo, no tendrá ningún tipo de responsabilidad sobre estas.*

Como vemos, en esta clase de declaración de creencia, no se genera ningún tipo de responsabilidad hacia el vendedor, siendo su único fin otorgar un factor de temporalidad frente a las declaraciones y garantías que brinda frente al comprador. La cobertura que recibe el comprador sobre esta última declaración es menor.

Sin embargo, para ambos tipos de declaración, sí se puede obtener un resarcimiento en caso de falsedad de las aseveraciones; pues, el vendedor no requiere ser culpable para responder, él responderá porque aseguró la existencia de una cualidad, garantizando la plena cobertura sobre dicho riesgo. Y esta no fue verídica.

Las declaraciones y garantías son declaraciones meramente informativas, se trata de una Cláusula de asignación de riesgo. El vendedor brinda a la contraparte toda la información que resulte necesaria y significativa para poder trasladar la propiedad del target al comprador, y cuyo incumplimiento pueda dar a responsabilidad contractual. Las partes distribuyen el riesgo de ocurrencia de contingencias no reveladas o pasivos ocultos, y el remedio frente al incumplimiento de alguna declaración es el pago de un monto dinerario por concepto de daños según las indemnidades pactadas. En caso se materialice algún evento que afecte el valor del target, el comprador podrá ejecutar la cláusula de indemnidades.

Los principales problemas con este tipo de Cláusula son que i) se generan en relación a su incumplimiento, falsedad o inexactitud, y ii) es que no cubren todos los supuestos de responsabilidad que deberían cumplir. Al respecto, no existe ninguna regulación en el Perú para las Cláusulas de declaraciones y garantías, por lo que no cuentan con efecto jurídico ni

consecuencia legal. Su incumplimiento no tiene estipulado alguna sanción legal. A diferencia del Common Law, no existe en el Derecho civil en el mismo grado, la necesidad de incluir declaraciones y garantías a fin de tener cobertura legal contra la ausencia de cualidades esperadas en la empresa.

Asimismo, de acuerdo al Código Civil, las declaraciones -que incluyan en vicio- efectuadas por el vendedor no tienen un efecto legal y una consecuencia por sí mismas.

De acuerdo con el derecho peruano, los motivos que pueden llevar a la ineficacia estructural de un acto jurídico, así sea por nulidad, anulabilidad o rescisión, son aquellos que están expresamente establecidos en la ley, sin que las partes puedan crear supuestos adicionales. Por lo tanto, incluso si se demostrara que una afirmación dicha por una de las partes, indujo a la otra a celebrarlo, ello no habilitaría a solicitar la rescisión del contrato, pues como ya fue mencionado, ello no está regulado expresamente en las leyes peruanas (Piazza 2015).

El remedio más cercano se encuentra establecido en el artículo 210 del Código Civil, el cual indica:

*“Artículo 210.- El dolo es causa de anulación del acto jurídico cuando el engaño usado por una de las partes haya sido tal que sin él la otra parte no hubiera celebrado el acto. Cuando el engaño sea empleado por un tercero, el acto es anulable si fue conocido por la parte que obtuvo beneficio de él.”*

Bajo dicho artículo, tendría que asimilarse a la falsedad de la declaración con el engaño, y demostrarse también que sin dicho engaño no hubiese existido el contrato. Recién ahí el contrato podría ser nulo, con los mismos efectos de la rescisión bajo el derecho anglosajón. Bajo el civil law, al no ser la declaración una obligación, únicamente podría dejarse sin efecto el contrato.

Otro problema que se ha encontrado es respecto al artículo 1328 del Código Civil. Dicho artículo establece la nulidad de estipulaciones cuando se excluya o limite la responsabilidad por dolo o culpa inexcusable del deudor.

### Configuración del daño

Por otro lado, para que sea exigible una indemnización, es necesario probar que hubo un daño causal con las declaraciones dadas por el vendedor en el Contrato. Asimismo, esto debe estar reconocido en el Contrato firmado por las partes, y en la legislación aplicable,

como es el Código Civil. Es común que no sea reconocido por los Contratos, por lo que supletoriamente deberá aplicarse lo estipulado en el Código.

Un gran problema que surge en relación con ello es entonces que sucede con los vicios ocultos. En la doctrina, existe discusión acerca de cómo deberían aplicarse las obligaciones de saneamiento por vicios ocultos establecidas en el Código Civil a las cláusulas de Representations & Warranties. El artículo 1485 dice:

*“En virtud del saneamiento, el transferente está obligado a responder frente al adquirente por la evicción, por los vicios ocultos del bien o por sus hechos propios, que no permitan destinar el bien transferido a la finalidad para la cual fue adquirido o que disminuyan su valor”*

Sin embargo, consideramos que no es de aplicación, pues las obligaciones de saneamiento sólo aplican en contratos relativos a la transferencia de la propiedad (art. 1484); en este caso, siendo contratos de fusiones y adquisiciones, no nos encontramos bajo este supuesto.

Como dice Payet, dejar su aplicación a esta clase de contratos, significaría que sólo los defectos de las acciones o participaciones constituirían los motivos de reclamación en caso de saneamiento (Payet S/F pp 21). Carrasco Perera tiene la misma posición cuando afirma que “en una venta de acciones, lo que el vendedor garantiza por ley es que el objeto vendido, es decir las acciones, no tengan defectos ocultos. Los activos de la empresa vendida no están incluidos en la garantía, pues ellos no son objeto de la venta (p. 354).”

#### Sobre el saneamiento por vicios ocultos como medida alternativa

Por otro lado, sí considero que en efecto hay lugar al saneamiento por falta de cualidades prometidas por el transferente que le daban valor o lo hacían apto para la finalidad de la adquisición (art. 1505). En este caso sí hay una relación entre las garantías y lo prometido. Es una alternativa pues tanto en el saneamiento de vicios ocultos como en la Cláusula de Declaraciones y Garantías, los efectos no se generan de manera inmediata.

Sin embargo, el Código Civil, en mi opinión, se equivoca al dar un plazo de caducidad de tres meses para ejercer acciones sobre las indemnidades que sobreviven al cierre de la operación. Este plazo es insuficiente para constatar los alcances de la responsabilidad por la falsedad de los R&W.

Al respecto, considero que, no es completamente necesario modificar el Código, si no que es más que suficiente que se requiera que, en futuros contratos, se estipule una estipulación que contenga la declaración de voluntad de las partes respecto de la aplicación del saneamiento por falta de cualidades prometidas y su relación con las declaraciones y garantías contenidas en el contrato, para evitar que se pretenda luego aplicar estos cortísimos plazos de caducidad a un reclamo por falsedad de las declaraciones contractuales (Payet S/F: 22).

Marian Gil Saldaña establece que el Derecho Español no regula acciones ni remedios específicos frente a su incumplimiento, por lo que el comprador debe acudir a las acciones derivadas del propio contrato y a las acciones previstas en el Código Civil, en particular, las acciones de saneamiento por evicción, y por defectos o vicios ocultos.

En conclusión, creo necesario que el Código, admita también la incorporación de nuevos artículos que regulen las Declaraciones y Garantías, pues estas cada vez son más incorporadas en los contratos de Fusiones y Adquisiciones. Sin embargo, una modificación también implicaría un cambio en la corriente teórica que mantiene nuestro sistema. Daniel Santillán considera que la adecuación de las Cláusulas de garantías y representaciones es fundamental para la fluctuación económica y el incentivo de inversión, no solo dentro del territorio peruano si no en toda Latinoamérica.

### **3.6 Cláusula de Indemnities (Indemnizaciones)**

En primer lugar, la Cláusula de indemnizaciones, tiene como principal objetivo establecer una suerte de mecanismos contractuales para que, luego del cierre de una fusión o adquisición, se pueda reclamar por daños que hayan ocurrido, incumplimiento de obligaciones, entre otras. Según la cláusula de Indemnities, a pesar de que la operación ya se haya cerrado, el comprador aún podría reclamar el pago de un monto dinerario en caso tenga conocimiento de algún vicio o deterioro, generándole una suerte de seguridad jurídica.

#### *Indemnización por parte del Comprador*

*Con sujeción a las limitaciones y excepción establecidos en el presente, el Comprador indemnizará y mantendrá indemne a los vendedores de y contra pagará y reembolsará a los Vendedores por todos y cada uno de los Daños incurridos o sufridos por los Vendedores derivados, relacionados o resultantes, directa o indirectamente, de cualquiera de las siguientes circunstancias:*

*-Cualquier inexactitud en o contravención de alguna declaración o garantía del Comprador contenida en este Contrato o en algún certificado o instrumento entregado por o en nombre del Comprador de conformidad con este Contrato; (...)*

Al respecto, es muy común que las partes planteen que para que un daño sea indemnizable, el monto debe ser igual o mayor a determinable cantidad, y hasta pactar un límite de la indemnización. Asimismo, también es posible pactar limitaciones por reclamos menores, donde la cláusula establecería que se restringiría las indemnizaciones en caso el reclamo sea menor a cierta cuantía preestablecida.

Sin embargo, el Código Civil establece algunas normas contrarias -que a su vez generan problemas- a dichos pactos.

En primer lugar, el artículo 1328 señala que “es nula toda estipulación que excluya o limite la responsabilidad por dolo o culpa inexcusable del deudor (...)”. Por lo tanto, no tendría validez una Cláusula como tal. En segundo lugar, si bien el Código Civil tiene el remedio de saneamiento por vicios ocultos, el plazo que da no es el suficiente, al ser solo tres meses (art. 1503 al 1523°). Este plazo es totalmente desproporcionado e ineficiente.

Los comentarios al Model Stock Purchase Agreement de la American Bar Association señalan que “el conflicto entre el deseo del comprador por contar con protección y el deseo del vendedor de no tener una responsabilidad continuada por una empresa que ya no le pertenece, con frecuencia da lugar a una intensa negociación. Por ello, no existe algo como un conjunto estándar de Cláusulas indemnizatorias. Sin embargo, sí existe un conjunto estándar de temas que deben ser tratados en las Cláusulas indemnizatorias de un contrato de compraventa.”

## **CONCLUSIÓN**

En conclusión, considero que sí es necesario que se modifique el Código Civil, para insertar artículos que puedan ayudar a regular las Cláusulas estudiadas, como respecto al MOU, la Cláusula MAC, la Cláusula Earn Out, la Cláusula de Walk Away Rights, la Cláusula de Declaraciones y Garantías, y la Cláusula de Indemnities.

Si bien, como se ha demostrado, al tratarse de acuerdos entre privados primaría aquello, y los artículos del Código Civil entrarían solo supletoriamente; considero que es necesario - frente a las diversas teorías- que el legislador se encargue de uniformizarlas, de tal manera que se reducirían los conflictos entre las partes respecto a las posibles interpretaciones. Al tratarse de normas contempladas del Common Law, es más difícil aún encontrar su valoración en relación con el Código.

La globalización ha generado que el derecho cambie, al encontrarnos en un entorno didáctico y versátil. Sin embargo, el debate siempre ha estado si ello sería una sobreregulación normativa, que actúe contrariamente a lo que se quiere lograr; y que por lo tanto sería mejor que la norma te de los parámetros generales. Mi opinión personal es que no lo sería, y que al contrario, es necesario.

## FUENTES BIBLIOGRAFICAS

S/N (2019). La carga de la prueba en el proceso civil: Rescatando su importancia. Por Enfoque Derecho. Lima: Themis.

Agaoglu, Cahit (2012). Arbitration in merger and acquisition transactions. London: School of International Arbitration.

Álvarez Arjona, Jose María (2004). La adquisición de empresas como objeto de negociación. En "Fusiones y adquisiciones de empresas", Thomson Aranzadi. Navarra.

American Bar Association. Section of Business Law.

Amiel Rodríguez-Carpi, Sergio (2018). Consideraciones prácticas respecto al régimen de indemnización en el marco de una compraventa de acciones. En Fusiones & Adquisiciones. Director Carlos Soto Coaguila. Lima: Instituto Pacífico.

Bernardo, Matthew (2015). Negotiating earn-outs: five keys questions to keep in mind.

Bravo, A y Bravo, B. (1996). Derecho Romano. Buenos Aires: Porrúa.

Boisset Tizón, Rafael (2015). "Las declaraciones y aseveraciones: su relación con las obligaciones de indemnidad en los contratos de compraventa de acciones". En: Fusiones y Adquisiciones. Carlos Alberto Soto Coaguila (director). Instituto Peruano de Arbitraje, Instituto Pacífico, Lima, 2015.

Calampa, M. y Vargas M. (2017). Las Fusiones y Adquisiciones en el Perú: Importación de cláusulas del Derecho Norteamericano y su implementación en las operaciones de adquisición empresariales. Lima: Tesis ESAN.

Carrasco Perera, Angel (2004). Las Representaciones y Garantías. Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Madrid: Aranzandi.

Conde Granados, Jorge & otros (2017). Representations and warranties: reduciendo los costos de la asimetría informativa en fusiones y adquisiciones.

De la Puente y Lavalle, Manuel (2001). El Contrato en general. Comentarios a la Sección Primera del Libro VII del Código Civil. Lima: Palestra Editores.

Garcia Long (2015). ¿Cuál es la naturaleza jurídica de las conditions precedent que se pactan en las operaciones de M&A? Publicado en Ius 360. Lima: Ius et Veritas.

Garcia Long (2017). Arbitraje en Fusiones y Adquisiciones de empresas. Lima: Themis. Pp 1-26.

Gil Saldaña, Marian (2010). Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías. Barcelona: InDret.

Gili, Marian (2013). Las cláusulas de cambios adversos relevantes en las adquisiciones de empresas. Barcelona: InDret.

Lincoln (2019). Party autonomy and the new regime of institutional arbitration. Australia: Mondaq.

Ospina-Fernandez, Guillermo & Eduardo Ospina-Acosta (2016). Teoría General del contrato y del negocio jurídico, 497. Bogota: Temis.

Oviedo-Albán, Jorge (2019). La cláusula de terminación unilateral del contrato. Universitas, 138.

Payet, Jose Antonio (S/F). Reflexiones sobre el Contrato de Compraventa de empresas y la responsabilidad del vendedor. Lima: Ius et Veritas. Número 39.

Payet, Jose Antonio, Carlos Patrón and Susan Castillo. Chapter 45 of "The Mergers & Acquisitions review". Third Edition. Law Business Research.

Parra Herrera, Nicolás (2013). La autorregulación de los tratos preliminares. Análisis de las cartas de intención, memorandos de entendimiento y buena fe contractual. En Revista de Derecho Privado. Colombia: Universidad de los Andes.

Piazza, Walter (2015). La importación de figuras contractuales: sobre la naturaleza jurídica de las declaraciones y garantías en el derecho peruano. Lima. Extraído de Enfoque Derecho.

Rebaza, Alberto y Lucia Ochoa (2015). Controversias principales en Contratos de Compraventa de Acciones. En Fusiones & Adquisiciones. Director Carlos Soto Coaguila. Lima: Instituto Pacífico.

Ruppert, Emil (2015). Earn Outs: ¿Una solución para la fijación del precio? En Fusiones & Adquisiciones. Director Carlos Soto Coaguila. Lima: Instituto Pacífico

Santillan, Daniel (2019). La cláusula de W&R en las operaciones de fusiones y adquisiciones. Lima: Actualidad Jurídica. Revista N° 314. Enero 2020. Pp 185-195.

Trazgenies, F. (2004). El Código Civil de 1984: ¿vejez premature o premature declaración de vejez? Reflexiones a propósito del papel del contrato en la construcción de un orden social libre. Lima: Themis. Revista 49.

Van Alstine, Michael P. (1999). Of textualism, party autonomy, and good faith. EEUU: William and Mary Law Review. Vol 40 Num 4.

Vasquez Rebaza, Walter (2017). ¿Qué es exactamente un MOU en el Perú? Ius 360. Extraído de: <https://ius360.com/columnas/walter-vasquez-walter-vasquez-columnas/que-es-exactamente-un-mou-en-el-peru/>