
CLÁUSULAS MAC Y COVID-19

Continuamos, desde el departamento de Corporate de Fieldfisher JAUSAS, analizando las figuras legales que mayor incidencia pueden tener en el presente contexto de la COVID-19. En este caso, analizamos las cláusulas conocidas como cláusulas MAC (*“Material Adverse Change”*) que, en las operaciones de M&A, permiten a comprador y vendedor alcanzar un acuerdo para la distribución del riesgo de que se produzca un cambio relevante en las circunstancias que rodean la operación en un determinado periodo de tiempo.

Esta figura es especialmente utilizada en aquellas operaciones en las que la firma del contrato privado (comúnmente denominado *“signing”*) se difiere de la ejecución de la operación (*“closing”*) por ser necesaria la obtención de aprobaciones de terceras partes (por ejemplo, la aprobación de las autoridades de competencia) o por cualesquiera otras razones comerciales. Esta figura también es utilizada en las operaciones de financiación.

En caso de producirse alguna de las circunstancias consideradas un *“Material Adverse Change”*, cambio adverso relevante en español, el comprador podrá resolver la operación o renegociar los términos de la misma. Al tratarse de una figura atípica en derecho español, serán las partes intervinientes las que deban definir los términos y condiciones que regirán cada cláusula MAC en particular.

Sin duda, uno de los principales aspectos que deberá tenerse en cuenta y definirse con la mayor precisión posible, para evitar posteriores discusiones, serán los supuestos que permitirán activar los mecanismos de terminación y/o revisión de la operación y los límites cuantitativos que, en su caso, apliquen. En nuestra experiencia, un vendedor deberá huir de redacciones ambiguas que impidan o dificulten la ejecución de la operación optando por recoger con claridad y suficiente precisión los diferentes escenarios que podrían darse y que implicarían una modificación esencial de las circunstancias iniciales. En este sentido, creemos que la pandemia del COVID-19 ha evidenciado que, por muy remota que sea la posibilidad, hay supuestos y eventos extraordinarios que pueden materializarse y que deben ser tenidos en cuenta por las partes intervinientes.

El COVID-19 es sin duda uno de los supuestos que podría recogerse dentro de las cláusulas MAC. En este sentido, es importante tener en cuenta que, en todas las operaciones en marcha desde la aparición de la pandemia, siendo ésta ya una situación conocida, su evolución negativa o su especial impacto en el negocio en venta, son escenarios que es conveniente que consten claramente delimitados si se pretende dotar de fuerza ejecutiva futura a la cláusula MAC que negociemos.

En este sentido, por nuestra experiencia, podemos esperar de parte de los compradores la búsqueda de una redacción amplia de protección frente a eventos relacionado con COVID-19 o pandemias en el futuro mientras que del lado vendedor siempre perseguirá que la cláusula MAC quede lo más delimitada posible incluyendo, siempre que pueda, supuestos objetivos y límites cuantitativos altos que hagan difícil la apreciación de un cambio adverso relevante de carácter potencialmente subjetivo. No obstante, lo anterior, como en el resto de cuestiones a negociar y acordar por las partes y más en la presente situación que nos encontramos, la redacción final de la cláusula MAC dependerá en gran medida del peso que cada una de las partes ostente en la negociación.

Respecto de las operaciones previas a la COVID-19 en las que no se ha incluido una mención a una futura pandemia deberá revisarse la redacción incluida e interpretarse de acuerdo con las normas aplicables en el Derecho español. En principio, dependiendo de la redacción incluida, entendemos que cabría esperar una interpretación restrictiva por parte de los tribunales españoles.

Rodrigo Martos, socio
Javier Dáneo, abogado senior
Departamento M&A de Fieldfisher JAUSAS
rodrigo.martos@fieldfisher.com
javier.daneo@fieldfisher.com