

# Los inversores blindan sus contratos en las compras de empresas

**Mamen Ponce de León, Madrid**  
Puede que todavía resulte pronto para hablar del impacto global que el coronavirus tendrá en las operaciones de compraventa de compañías, pero hay algunos efectos inmediatos que ya pueden percibirse. Los contratos que sirven para acordar estas transacciones dan buena prueba de la existencia de una nueva situación. Cláusulas que se habían perdido por el poder con el que contaban los vendedores en el mercado han vuelto a incluirse como salvaguarda del inversor.

El caso más evidente es el de las conocidas como cláusulas de cambio material adverso o MAC (por sus siglas en inglés), apuntan abogados expertos en M&A (fusiones y adquisiciones). "Las cláusulas MAC vuelven a ser denominador común en las transacciones que se encuentran en proceso", señala Alberto Frasset, socio responsable del área de Mercantil de Herbert Smith Freehills en España. "Tanto en contratos de adquisición como de financiación, el cumplimiento de cláusulas MAC va a dar mucho juego", ahonda Alejandro Fernández de Araoz, socio del Departamento Mercantil de Araoz & Rueda.

El nuevo auge de las cláusulas MAC es significativo de un cambio de entorno, que hasta ahora era favorable al vendedor. Ante la desbordante liquidez en el mercado y la rivalidad y presión de los inversores por desplegar estos recursos y atrapar oportunidades, la parte vendedora se había hecho fuerte y con capacidad no solo para imponer un nivel de precio sino también para acabar con condiciones que dotan de garantías al comprador que se incluían en los contratos. Materializar rápido una transacción era a veces más relevante que protegerse entrando en confrontación por estos puntos, así que los compradores accedían.

El Covid-19 ha venido a recuperar algunas de estas redes de seguridad a las que el inversor había renunciado. Las cláusulas MAC tienen como propósito ayudar a gestionar el riesgo que implica una adquisición, sobre todo en las operaciones en las que se produce un cierre diferido, es decir, cuando entre la firma del



Intu ha visto cómo se paralizaba la venta de Puerto Venecia.

## El riesgo de un 'cambio material adverso'

Al mercado de las transacciones regresan unas cláusulas ya conocidas en el pasado. Son las cláusulas de cambio material adverso o MAC (por sus siglas en inglés). Su incorporación a los contratos es un buen ejemplo de que el entorno ha cambiado bruscamente y de que está lleno de incertidumbre. Es también un indicio de que el vendedor pierde fuerza en la negociación tras unos años de gran movimiento animados por la amplia liquidez en el mercado.

acuerdo y el cierre de la operación hay un período de tiempo en el que pueden aparecer adversidades económicas imprevistas. Según los términos que incluyan, estas disposiciones operan como condiciones resolutorias o suspensivas o como desencadenantes del pago de una indemnización de daños o un reajuste a la baja del precio de compra.

### Litigios

"La utilización de cláusulas MAC se redujo notablemente en el mercado de M&A (fusiones y adquisiciones) tras la recuperación posterior a la crisis de crédito", explica

Frasset. "Y, sobre todo, en un mercado notablemente favorable a la posición vendedora", añade. Ahora vuelven, según el abogado, para permitir al comprador minimizar las consecuencias negativas que la crisis del coronavirus pueda provocar en la compañía que se adquiere.

No obstante, advierte el responsable de Herbert Smith Freehills en España, "es importante destacar que la redacción y negociación de este tipo de cláusulas -ya complejas de por sí en cualquier caso- se hace especialmente complicada al referirse a una situación conocida, la derivada de la crisis del coronavirus, pero de efectos desconocidos a corto, medio y largo plazo".

Esta dificultad y la que el Covid-19 introduce en el resto de condiciones de los contratos pueden acabar en litigio. Fernández de Araoz anticipa que "se van a producir numerosas disputas contractuales acerca de la aplicación de cláusulas de fuerza mayor y de las cláusulas *rebus sic stantibus* (estando igual las cosas)".

Estas disposiciones, reguladas por el código civil e implícitas en todos los contratos por su carácter legal, recogen que un cambio totalmente imprevisible en las circunstancias puede llevar a la modificación o extinción de las obligaciones. "No es necesario que la prestación devenga imposible sino que implique una alteración grave de las bases del contrato", aclara el socio de Araoz & Rueda.