

29 de diciembre de 2020

### **LA CLÁUSULA “MAC” EN EL MUNDO DE LA MODA**

*En noviembre de 2019, Louis Vuitton Moët Hennessy acordó comprar las acciones de Tiffany & Co. Eran otros tiempos...*

Muchos contratos de compraventa de acciones prevén que la operación se realizará en dos etapas: la primera es la firma del contrato, donde las partes se ponen de acuerdo acerca del precio, el plazo y condiciones del pago y las condiciones a las que la operación estará sujeta (como, por ejemplo, la obtención de los eventuales permisos o autorizaciones a los que la transacción pueda estar sujeta).

La segunda etapa ocurre cuando todos los pasos previos han sido cumplidos, las autorizaciones han sido obtenidas y no hay obstáculo alguno para que el vendedor se desprenda de sus acciones y el comprador pague el precio.

De alguna manera, las operaciones inmobiliarias en la Argentina siguen un mecanismo similar: se firma un acuerdo preliminar (que usualmente se llama “boleto”) y cuando todas las condiciones han sido satisfechas se firma la escritura de compraventa y se paga el precio.

Pero hay una diferencia: en las compraventas de acciones, detrás de los papeles hay una empresa que continúa operando, con ganancias y pérdidas y con todos los riesgos que ello implica. Y si el plazo entre la firma

del compromiso inicial y el cierre de la transacción es prolongado, *pueden pasar cosas*.

Por consiguiente, muchos compradores exigen que se inserte una cláusula según la cual su compromiso de comprar las acciones seguirá vigente *sólo en la medida que no hayan ocurrido acontecimientos que hayan perjudicado la situación de la empresa cuyas acciones se adquirirán*.

En los contratos internacionales de compraventa de acciones a esa cláusula se la llama “MAC”, por sus iniciales en inglés. En efecto, su texto exige que no haya ocurrido ningún “material adverse change”; esto es, ningún cambio sustancial negativo.

Obviamente, de la sabiduría de los negociadores dependerá el contenido de la cláusula MAC. Un vendedor satisfecho con el precio que se le pagará por sus acciones intentará que el comprador no pueda dejar de lado su compromiso por razones nimias o intrascendentes e intentará que la cláusula sólo sirva de escape en muy contadas y específicas situaciones.

Por el contrario, un comprador que advierta que en el plazo entre su compromiso inicial y el momento de pagar el precio el valor de

las acciones ha caído intentará, por todos los medios, “estirar” el alcance de la cláusula para que ésta le permita escapar del mal negocio que se avecina<sup>1</sup>.

Por consiguiente, una cláusula mal diseñada puede poner al comprador en una situación complicada, al verse obligado a hacer frente a situaciones que están fuera de su control.

Ésta es la situación que enfrentaron recientemente dos colosos del mundo del lujo y de la moda. En un ángulo del *ring*, Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH), una empresa francesa dueña de marcas y productos tan exclusivos como Christian Dior, Bulgari, Mercier, Louis Vuitton, Terrazas de los Andes, L’Oréal, Fendi y Moët Chandon, entre muchos otros. Tiene alrededor de 165.000 empleados. En 2018 tuvo beneficios por diez mil millones de euros.

En el otro ángulo, Tiffany & Co., una empresa estadounidense de joyería y orfebrería, con más de 160 locales de venta en todo el mundo y 7000 empleados. Según las últimas cifras disponibles tuvo ingresos por alrededor de 800 millones de dólares en 2010.

En noviembre de 2019, LVMH se comprometió a comprar las acciones de Tiffany por 16.200 millones de dólares. El cierre de la operación (sujeto a una cláusula MAC, por supuesto) debía ocurrir el 24 noviembre de 2020.

*Pero se declaró la pandemia<sup>2</sup>.*

---

<sup>1</sup> A este tema nos hemos referido, entre otros, en “To the best of my knowledge”, *Dos minutos de doctrina* XIII:649, 22 noviembre 2016.

<sup>2</sup> Sobre los efectos legales de la pandemia, véase “La pandemia como excusa”, *Dos minutos de doctrina* XVII:854, 21 abril 2020.

La peste tuvo efectos devastadores para la industria del lujo en los Estados Unidos, pues las ventas cayeron estrepitosamente.

No sólo eso: a LVMH le preocupó que el gobierno francés (por boca del Ministro de Asuntos Extranjeros Jean-Yves Le Drian) mostrara ciertas reservas acerca de la conveniencia de la operación “para los intereses nacionales de Francia”, ante la posibilidad de que el gobierno de los Estados Unidos impusiera derechos de aduana a los productos suntuarios de origen francés para obstaculizar la transacción. (Después de todo, Tiffany, fundada en 1837, tiene cierto valor icónico, sobre todo después de que su nombre apareciera en el título de una novela de Truman Capote de 1958 y en un filme con Audrey Hepburn en 1961).

No sólo eso: al momento de plantearse la cuestión entre los accionistas de Tiffany y LVMH, estaba pendiente el retiro de Gran Bretaña de la Unión Europea. Si éste se llevaba a cabo sin un acuerdo de las partes y el presidente Donald Trump era reelecto, los pronósticos indicaban que la política comercial estadounidense intentaría favorecer a aquel país antes que a los integrantes de la Unión.

Las declaraciones públicas de funcionarios de LVMH acerca de la posibilidad de cancelar el negocio llevaron a que Tiffany iniciara un pleito ante los tribunales del estado de Delaware<sup>3</sup> exigiendo una orden judicial para que LVMH cumpla con sus obligaciones contractuales.

---

<sup>3</sup> Tiffany & Co. v. LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton SE; Breakfast Holdings Acquisition Corp.; and Breakfast Acquisition Corp., 2020-0768 (Del. Ch.).

Según Tiffany, su contraparte estaba demorando expreso los trámites para obtener las autorizaciones necesarias de las autoridades de defensa de la competencia para poder así alegar que, a la fecha de cierre de la transacción no se habían cumplido todos los pasos necesarios para proceder a pagar el precio convenido.

La cláusula respectiva no era, en rigor, un ejemplo de precisión, pues obligaba a LVMH a obtener esas autorizaciones “tan pronto como fuera practicable”. Cuando las cosas se complican, ¿qué quiere decir una expresión semejante?

Sea como fuere, Tiffany alegó que, para la fecha prevista para el cierre original, LVMH no había presentado aun la documentación necesaria en tres de las jurisdicciones que debían autorizar la operación.

LVMH, por su parte, contrademandó, sosteniendo que tenía derecho a rescindir el contrato sin penalidad alguna.

Para LVMH, habían ocurrido *material adverse changes*: en efecto, desde que se celebró el acuerdo preliminar, Tiffany redujo su capital, se endeudó y pagó dividendos en efectivo. Estos hechos, para LVMH, constituyeron cambios sustanciales que afectaron negativamente el valor de las acciones que se había comprometido a comprar, por lo que la cláusula MAC era aplicable.

Según el comprador, además, *la cláusula incluía la ocurrencia de una pandemia*.

Dicho de otro modo, para que LVMH no pudiera alegar la pandemia, la cláusula MAC debió haberlo establecido expresamente. Según parece, el contrato incluía un listado de hechos catastróficos que, en caso de ocurrir, *no liberaban a LVMH de sus obligaciones*. Entre esos hechos que no tendrían impacto

en el contrato estaban un posible ciberataque y los efectos de las protestas populares en Hong Kong, donde Tiffany tiene varios locales. La pandemia no estaba entre ellos; ergo, podía ser alegada.

LVMH sostuvo que, si los abogados de Tiffany fueron tan ingeniosos como para incluir catástrofes varias en el listado, *la falta de inclusión de la pandemia había constituido una torpeza de su parte*.

Por supuesto que para Tiffany los argumentos de LVMH “eran especiosos” y no tenían otro objetivo que permitir al comprador eludir su obligación de pagar el precio comprometido.

En este punto debe recordarse que el derecho anglosajón es sumamente estricto en la interpretación de las cláusulas que pueden liberar de sus obligaciones a una de las partes de un contrato. Hay comentaristas ingleses que sostienen que puede resultar difícil que un tribunal de Gran Bretaña admita la pandemia como excusa para incumplir un contrato. Nos hemos referido a esto no hace mucho<sup>4</sup>.

Por eso, cuando el abogado del vendedor redacta cláusulas de este tipo es recomendable que lo haga con mucha atención, tratando de evitar términos que puedan ser considerados genéricos en lugar de específicos. Referirse a datos objetivos (como tasas de devaluación, índices financieros de la empresa en cuestión, cotizaciones en alguna bolsa o mercado en particular) es aconsejable.

Obviamente, también es relevante el momento en que un contrato es redactado. Parece difícil que, a partir de los inicios de 2020, un abogado hábil no incluya alguna referencia al impacto que el COVID-19

---

<sup>4</sup> Véase “Coronavirus y derecho”, *Dos minutos de doctrina* XVII:850, 2 marzo 2020

pueda tener en un contrato con obligaciones pendientes en el tiempo.

En octubre último, LVMH y Tiffany llegaron a un acuerdo bajo el cual la primera pagará algo menos por las acciones (131,50 dólares por cada una en lugar de 150, lo que reducirá el precio de Tiffany en 425 millones de dólares), pero también renunciará a exigir que se cumplan varias condiciones antes de concretar la operación. (A pesar de la baja del precio por acción de Tiffany que pagará LVMH, sigue siendo superior al precio al que se negocian en el mercado de valores de Nueva York).

Entre las condiciones a las que renunció LVMH está la exigencia de que “a la fecha de cierre no exista ley o norma alguna dictada por algún organismo gubernamental cuyo efecto sea impedir, evitar o de alguna otra

manera prohibir la consumación de la operación”.

Pero... ¿tiene una moraleja de todo esto? Una primera es evidente: redactar un contrato no es una tarea sencilla ni el texto debe ser resultado de la improvisación.

Se dirá que quienes redactan este tipo de acuerdos suelen cobrar caros sus servicios. Seguramente es cierto. Por eso damos un consejo: intente usar alguien más económico. Luego podrá comparar los resultados cuando el juez le dé la razón a su contraparte.

Otra conclusión: cuando se lee acerca de casos como éste, ¡cuánto más lejana del resto del mundo parece la Argentina!

Hasta el mes de febrero. ¡Feliz Año Nuevo!

\* \* \*

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar).

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.  
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**