

Coronavirus: ciertos aspectos legales y prácticos a tener en cuenta en transacciones corporativas en Latinoamérica

Sergio Amiel, socio de M&A de Garrigues Perú

La expansión del coronavirus (COVID-19) se ha convertido en una epidemia con efectos sustanciales en la salud y la economía, ocasionando cuarentenas en países, cierres de fronteras, suspensiones de operaciones, clausura de oficinas y afectando negativamente a industrias y consumidores. En este contexto es importante tener en cuenta que el coronavirus tiene efectos significativos en transacciones corporativas, incluyendo operaciones de M&A, financiamiento bancario o de mercado de valores. Sus efectos pueden variar respecto a transacciones cerradas o en el marco de transacciones en curso.

En toda transacción es importante tener claro los riesgos a los que se está expuesto a fin de tomar una decisión informada respecto a la asunción de éstos o adoptar aquellos mitigantes que resulten convenientes. En tal sentido, el presente artículo tiene por objeto servir de guía sobre ciertos temas que deben ser tomados en cuenta en la coyuntura actual y principalmente en el marco de una transacción de M&A, aunque el análisis subyacente aplique a todo tipo de transacción corporativa.

1. Due diligence: nuevos temas a considerar

Sujeto al tipo de industria, resulta conveniente que en el marco de una transacción en curso se disponga de información sobre el impacto del virus en la empresa objetivo, incluyendo aquellas medidas que sean necesarias para mitigar los efectos del mismo. Algunos temas a considerar en una auditoría legal y/o comercial son:

- **Planes de contingencia:** La efectividad y razonabilidad de los planes de la empresa para garantizar la continuidad del negocio, cumplir con sus obligaciones, así como el impacto de implementar normas legales relacionadas con el virus (e.g., cuarentena). Por ejemplo, ¿es viable operar el negocio de forma remota? ¿existe dependencia en personal clave que pueda verse afectado?
- **Exposición del negocio:** Comprender qué tan expuesto está el negocio, incluyendo cadenas de suministro y relaciones con clientes. ¿Pueden las contrapartes bajo contratos relevantes cumplir con sus obligaciones si, por ejemplo, requieren insumos que eran importados de China? ¿Cuentan con proveedores alternativos? ¿Existe dependencia en clientes que estén afectados por la crisis? (e.g., industria de aviación).
- **Derechos de terminación o suspensión:** Comprender los derechos de la empresa, así como sus clientes y proveedores bajo contratos relevantes o bajo la ley que puedan permitir a cualquiera de estas suspender los efectos de una prestación, del contrato o inclusive resolver el contrato (e.g., fuerza mayor¹).
- **Solvencia:** Existe o puede existir algún impacto en los ingresos de la empresa y, por tanto, en su capacidad de pagar su deuda.
- **Seguros:** Revisión de pólizas existentes en su cobertura y exclusiones, incluyendo pólizas por interrupción de negocio y pólizas de salud de trabajadores.

Estos temas pueden ser menos o más relevantes dependiendo de la industria². Sin embargo, resulta relevante para un comprador o financista requerir a la empresa que revele adecuadamente los riesgos a los que está expuesto.

¹ Un tema que viene siendo discutido es si el coronavirus (o la epidemia) constituye un evento de fuerza mayor (e.g., imprevisible al momento de celebrar el contrato). Y, de ser el caso, los remedios ante este (e.g., suspensión o terminación). El análisis puede variar dependiendo de si esto fue regulado o no el contrato. En todo caso, a diferencia de otras jurisdicciones (como Nueva York e Inglaterra), en países como el Perú y Colombia, ante la ausencia de una cláusula específica que regule la fuerza mayor, aplica el Código Civil que expresamente recoge lo referido a la fuerza mayor y sus consecuencias (e.g. suspensión de obligaciones sin responsabilidad) por lo que aún en un contrato en el que no se haya regulado expresamente esta situación una parte podría buscar invocar la ocurrencia del virus como un caso de fuerza mayor. El presente artículo no pretende analizar si esta epidemia constituye o no un caso de fuerza mayor bajo ley local en tanto la conclusión puede variar según los hechos de cada caso.

² Un tema que es destacado en análisis similares en otros países es si existe un mayor riesgo en el tratamiento de datos personales si se aplican medidas de teletrabajo y, por tanto, se maneja en casa de los empleados datos personales (i.e., alejamiento de protocolos de seguridad y por tanto mayor riesgo de vulneración de los sistemas de la empresa, así como de riesgo de pérdidas de datos por uso de información de la oficina fuera de esta).

2. Condiciones suspensivas (o precedentes), derecho de terminación y efecto sustancialmente adverso

Ante la incertidumbre de los efectos del virus, vendedores y compradores seguramente analizarán con mayor detalle los tiempos de una transacción. Sin embargo, pueden existir razones estratégicas o de solvencia (e.g., venta por situación de estrés financiero) que conlleven al vendedor a firmar un contrato de compraventa en un corto plazo.

En el contexto actual, puede resultar conveniente para un comprador incluir una condición precedente o derecho de terminación específico referido a temas vinculados al coronavirus que le den derecho a resolver el contrato (o discutir ajustes al precio). Lógicamente esto será rechazado por el vendedor argumentado, entre otros, que es un hecho ampliamente conocido y, por ende, interiorizado. Sin embargo, las circunstancias (o la confianza de que es un riesgo remoto) podrían llevarlo a aceptar su inclusión.

Es relevante destacar que una condición precedente o un derecho de resolución referido, por ejemplo, a la ausencia de un efecto sustancialmente adverso (ESA) sin hacer referencia específica a la epidemia puede no ser suficiente dada su generalidad.

- **Transacciones con condiciones precedentes (o suspensivas) pendientes:** En el caso de una transacción respecto de la cual no se han cumplido aún las condiciones precedentes, la actual situación podría no llegar a encajar como un efecto sustancialmente adverso. Las cláusulas de ESA son negociadas y responden a situaciones de hecho concretas con asunciones y excepciones generales. Por ejemplo, el efecto del virus podría (a) no afectar los ingresos a largo plazo de la empresa por lo que no estaría dentro del supuesto del ESA, (b) caer dentro de las excepciones de cambios generales a los mercados por lo que tampoco gatillarían un ESA, o (c) no ser verificado aun cuando exista el hecho generador ya que la resolución o suspensión de contratos relevantes podría darse luego del cierre (fecha en que se verifica si se dio el ESA).

No tenemos conocimiento de casos en Latinoamérica en los que se haya resuelto sobre la existencia de un ESA. Sin embargo, en el extranjero los precedentes suelen señalar que el efecto tiene que ser realmente material y afectar significativamente el objeto de la transacción a efectos de que sea considerado un ESA por lo que tratarlo específicamente mejora la posición del comprador. Es probable que, al igual que sucedió en la crisis financiera del 2008, encontremos casos en los que se busque alegar un ESA sobre la base de los efectos del virus.

Sin perjuicio de lo antes indicado, podría darse el caso que otras condiciones precedentes no puedan ser cumplidas. Por ejemplo, entendemos que en China la obtención de autorizaciones de concentración ha sufrido retrasos por la suspensión de actividades gubernamentales lo que podría generar que se haya llegado a la fecha de terminación sin que la demora sea atribuible a las partes.

- **Negociaciones en curso:** En el caso de negociaciones en curso lo recomendable para las partes es discutir expresamente la inclusión o no de una condición precedente o derecho resolutorio específico a fin de tener claridad sobre la distribución de riesgos y evitar, de ser el caso, un proceso legal que puede ser costoso y que, ante la falta de precedentes locales, tiene un resultado incierto. Mantener una discusión sobre una condición precedente o derecho resolutorio sobre el virus no es hoy infrecuente o descabellado. A manera de ejemplo, en el contrato de fusión de Morgan Stanley con E*Trade de febrero de este año se incluyó una excepción referida expresamente al coronavirus³.

Nótese que el silencio podría desfavorecer a un comprador que, de forma similar a lo que fuera argumentado en la crisis financiera del 2008 por prestamistas, podría sostener que el virus y los riesgos referidos a este eran ampliamente conocidos por el mercado y, por tanto, el comprador aceptó el riesgo al firmar el contrato.

Ante ello, las partes podrían optar por regular expresamente lo que les preocupa. Por ejemplo: (i) establecer que si el efecto del coronavirus (u otra pandemia o epidemia) es desproporcionado frente a otras empresas en el mismo sector, este debe ser considerado como un efecto sustancialmente adverso; o (ii) señalar que la pérdida/suspensión de ciertos contratos o el cierre de un número determinado de locales por efectos del coronavirus constituye un efecto sustancialmente adverso u otorga al comprador el derecho a resolver el contrato.

³ Acuerdo y plan de fusión de fecha 20 de febrero de 2020 entre Morgan Stanley, Moon-Eagle Merger Sub, Inc. y E*Trade Financial Corporation: (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/895421/000095010320003111/dp121716_ex0201.htm). Visitado el 10 de marzo de 2020.

3. Discusiones en torno al precio de compra

Otro aspecto que se viene discutiendo en transacciones de M&A es lo referido al precio de compra. Entre otros aspectos podría llegar a discutirse (i) si el coronavirus genera efectos en los ingresos o resultados de la empresa objetivo que pueden dar lugar a discusiones sobre la valorización y, ante la falta de acuerdo, a negociaciones sobre cláusulas de pagos diferidos; o (ii) si el vendedor debería requerir algún tipo de garantía respecto al pago del precio (e.g. termination fee, parent guarantee, etc.) en caso de que el comprador vea afectada su capacidad de financiar la adquisición.

4. Declaraciones y garantías; obligaciones interinas e indemnidad

a) Declaraciones y garantías

Como en toda transacción, mediante las declaraciones y garantías (y el régimen de indemnización) las partes asignan riesgos. Parte de la relevancia de las declaraciones y garantías radica también en obtener información.

Por ello, un comprador preocupado por temas relacionados al coronavirus requerirá declaraciones sobre estos riesgos. Por ejemplo, podría pedir declaraciones expresas sobre (a) si tiene conocimiento de que algún proveedor o cliente pueda pedir la suspensión de obligaciones o la resolución de contratos, (b) si existe algún caso o incidencia de coronavirus y las medidas implementadas (e.g., Aceros Arequipa en el Perú recientemente reveló que personal de unos proveedores tenían síntomas y describió las medidas de prevención que adoptó); o (c) si los programas de prevención/mitigación, protocolos de emergencia, planes de continuidad son adecuados y pueden ser efectivamente implementados (e.g., decisión de implementar teletrabajo ante cuarentena).

Lógicamente, un vendedor que esté de acuerdo en dar dichas declaraciones podrá buscar limitar éstas con calificativos (e.g. conocimiento, materialidad, cumplimiento de leyes, etc.). Asimismo, deberá –como es usual y recomendable– revelar toda la información que tenga sobre el impacto del coronavirus en los anexos de revelaciones como mecanismo de defensa y en atención a su deber de actuar de buena fe.

Un factor relevante para ambas partes será el bring down o la ratificación de las declaraciones y garantías en el cierre. Hoy, en contratos que fueron firmados antes del virus, ciertas declaraciones y garantías podrían ser falsas si no son actualizadas (e.g., tener conocimiento de que clientes o proveedores pueden buscar resolver un contrato o que respecto de la compañía objetivo no hay circunstancia que podría razonablemente generar un ESA). Por ello, un vendedor deberá buscar actualizar sus declaraciones y un comprador regular la forma y criterios de responsabilidad por tales actualizaciones (e.g., solo se actualiza por hechos ocurridos entre firma y cierre).

b) Administración interina

De otro lado, las partes no deben perder de vista que la regulación estándar de “administración interina” entre firma y cierre podría no adaptarse a la situación del coronavirus en el que no necesariamente se seguiría el “curso ordinario de los negocios”. Así, las partes pueden buscar pre-aprobar ciertas exclusiones referidos al tratamiento del virus para proteger a los empleados y cumplir con las obligaciones legales.

Nótese que el actual estándar de cláusulas de administración interina en las que podría existir cierto derecho de veto/aprobación del comprador deberán ser revisadas y adaptadas a efectos de no incumplir lo dispuesto en la normativa de control de concentraciones e incurrir en la conducta sancionable de gun jumping.

c) Régimen indemnizatorio

No puede descartarse que exista una discusión sobre el régimen de indemnidad respecto a los daños a los que pueda estar expuesto el negocio de la empresa objetivo. Dicha discusión podría variar sobre la base de la industria y/o el tipo de riesgos al que esté expuesta la empresa objetivo. Por ejemplo, podría requerirse una indemnidad especial por contingencias derivadas por la falta cobertura de seguros (e.g., business interruption) o por daños incurridos por mal manejo de datos personales en el marco de las políticas de teletrabajo implementadas, entre otros.

Asimismo, podría discutirse el alcance de la limitación de daños (e.g., según la jurisdicción y/o el acuerdo contractual, lucro cesante) en el caso del cierre de una operación por coronavirus, por ejemplo, cuando el vendedor declaró que no existía riesgo en la continuidad del negocio.

Esperamos que este memorándum les sea de utilidad. Si necesitan alguna aclaración o ampliación sobre alguno de los temas tratados no duden en contactar con:



Sergio Amiel
Socio - Garrigues Perú
sergio.amiel@garrigues.com



Rodrigo Fernández
Socio - Garrigues Chile
rodrigo.fernandez@garrigues.com



Gerardo Lemus
Socio - Garrigues México
gerardo.lemus@garrigues.com



Andres Ordoñez
Socio - Garrigues Colombia
andres.ordonez@garrigues.com

GARRIGUES

Síguenos en



Cumplimos con informar que el presente memorándum ha sido dirigido única y exclusivamente a aquellos destinatarios que lo han recibido. Su distribución o reproducción, total o parcial, se encuentra terminantemente prohibida. Asimismo, (i) el contenido del presente memorándum únicamente refleja sugerencias generales a nuestros clientes y potenciales clientes, (ii) el presente memorándum no incluye ni consiste en una opinión legal o en criterios invariables de nuestro estudio, pudiendo los mismos variar en cada caso dependiendo de cada transacción en particular, y (iii) las sugerencias aquí indicadas se basan en nuestra experiencia en el ejercicio de derecho local.

garrigues.com