

Fecha de recepción: diciembre 2022

Fecha de aprobación: enero 2023

Fecha publicación: febrero 2023

La estructuración de “fusiones & adquisiciones” en la industria de la moda

Rodolfo G. Papa ⁽¹⁾

Resumen: Este artículo describe cuáles son los pilares para estructurar una transacción de fusión o adquisición de una compañía, activos estratégicos, o un establecimiento mercantil, según el caso, que opere en la industria de la moda. En especial, se puntualizan cuál serían los principales aspectos jurídicos, contractuales, y regulatorios a ser evaluados ante la posible transferencia o cesión onerosa de un negocio en marcha subyacente, que participe (de manera protagónica) en algún segmento de la producción de bienes o servicios al amparo de esta actividad económica. Además, se detallan potencialmente los riesgos que deberían ser relevados durante el due diligence legal y contable, atendiendo tanto al perfil de su hacedor o continuador (según sus particularidades), en su posición de vendedor, como a su forma jurídica de organización que se hubiera (o no) adoptado en la realidad.

Palabras clave: Fusiones y adquisiciones - Compraventa de acciones - Transferencia de Activos - Paquete accionario de control - Fondo de comercio.

[Resúmenes en inglés y portugués en las páginas 250-251]

⁽¹⁾ Abogado (Universidad de Buenos Aires. Graduado con Diploma de Honor). Master of Laws (LL.M). Universidad de Warwick. Warwick Law School (Inglaterra) (British Chevening Scholarship). Actualmente se desempeña en forma autónoma como abogado corporativo especializado en Derecho Empresario, M&A Deals y Compliance. Profesor de la Maestría y Especialización en Finanzas (Universidad de San Andrés). Director del Programa Internacional de Entrenamiento y Formación Profesional: “Estructura de un M&A Deal” (Centro de Educación Continua de SIJUSA. Panamá). Autor de las siguientes 4 obras inéditas (no colectivas) en el tratamiento jurídico, regulatorio y de compliance de operaciones de “Fusiones & Adquisiciones”: “Transferencia del control accionario. Claves para su negociación contractual”, “Due diligence para abogados y contadores” (co-autor), “Tratativas precontractuales en el Código Civil y Comercial de la Nación. Su impacto en la estructuración de una transferencia de control accionario”, y, “La responsabilidad penal de las personas jurídicas privadas por actos de corrupción. Su tratamiento en el Derecho Argentino y Comparado” (co-autor), respectivamente. rodolfopapa@hotmail.com

1. Introducción

Al compartir estos contenidos -desde mi visión como abogado corporativo y capacitador especializado en transacciones de M&A (fusiones y adquisiciones), no he podido dejar de aceptar la cordial invitación realizada por mi amiga, Susy Bello Knoll, a quien aprecio por su calidad humana y excelencia académica, que se concentrarán en formular un análisis preliminar de los que -en mi entender- podrían ser considerados como elementos “estructurales” para el diseño, negociación y celebración de una operación de fusión o compra de compañías o “activos estratégicos”, que podrían evidenciar una participación protagónica en el mundo de la moda.

Esta temática es novedosa, no solamente por el posicionamiento cada vez más relevante que exhibe el Derecho de la Moda, como una especialización jurídica con cierta autonomía, y cuya construcción no deja de responder a una realidad, como es el fenómeno de su “masividad”, materializada a través de diversas modalidades, ya sea mediante la elaboración y venta de productos de lujo, o bien por la generación de mercaderías o servicios que pudieran consumirse en el mercado minorista, como también mediante su producción y oferta bajo un status pleno de formalidad o alternativamente, en escenarios en los que prevalecería su “informalidad”.

No podemos dejar de soslayar que la industria de la moda, la cual podría también calificarse -desde lo jurídico- como una “actividad económica organizada”, que, bajo nuestro ordenamiento jurídico, posee efectos legales y también contables, sobre la base de lo dispuesto en el artículo 320 del Código Civil y Comercial de la Nación (en adelante CCyC), tiene la particularidad de alcanzar a todos los sectores económicos en los que podría segmentarse la población económicamente activa de una economía nacional.

Además, y como resultado del inicio de la crisis pandémica, que todavía transitamos, el sector de la moda ha protagonizado una de las transacciones más relevantes a nivel global concertadas en el mundo desarrollado, como ha sido la compra de Tiffany’s, la tienda cuya sede principal se encuentra en los Estados Unidos, y que elabora productos de lujo pertenecientes a dicho rubro, por parte del holding empresario Francés con intereses a nivel mundial, Louis Vuitton, por un monto de casi 16 billones de Dólares¹.

Corresponde también advertir que, como abogado corporativo, no he participado en una operación de M&A que hubiera incluido como negocio principal la producción y venta de productos o servicios vinculados con el sector de la moda (sea a través de prendas de vestir, calzados, o bien, de alguno de sus derivados).

Por lo cual, mi aproximación se enfocará en una posible “teatralización” de un proyectado escenario “real”, con puntos de contacto con una operación con impacto en este segmento de negocios.

En tal sentido, nos aproximaremos -de manera no taxativa- en la descripción de cuáles serían sus pilares, cuál podría ser el perfil del creador o “hacedor” del negocio, sea como parte de los “activos” a ser transferidos, e inclusive, ante su (posible) posterior vinculación comercial en la operación o administración de aquel, en su posición como vendedor, si decidiera no “salir” totalmente de su gestión, cómo estructurar jurídicamente la transferencia, cuáles serían los principales riesgos a ser identificados durante el due diligence pre-cierre que enfrentan tanto el vendedor como el posible comprador, y algunos aspectos

contractuales vinculados con la asignación de riesgos, que son habituales en este tipo de pactos, entre los más relevantes.

2. Los “pilares” de una operación de M&A en el mundo de la moda

Analizaremos los siguientes aspectos estructurales “macro”, que (entendemos) deberían gobernar la proyectada transacción, con prescindencia que representemos el interés del vendedor o el del posible comprador, según el caso.

En tal sentido, la primera pregunta que debería formularse es cómo el hacedor o creador del negocio target (vinculado obviamente a algún producto o commodity perteneciente al sector de la moda), en su posición de posible vendedor, lo ha constituido jurídicamente de manera formal, a través de la incorporación y registración de un vehículo societario, o alternativamente, si lo ha operado y explotado hasta el momento de haber decidido su venta, sobre la base de una absoluta “informalidad” (por ejemplo, como un empresario o emprendedor unipersonal), o al menos, sin haber previsto la utilización de un “vehículo” que, como sujeto de Derecho con personalidad jurídica propia (y distinta de aquel), hubiera concentrado en forma separada (a la de su patrimonio personal), sus activos y pasivos. En tal sentido, lo más probable (y razonable) debería conducir a sostener que su verdadero “hacedor”, máxime ante emprendimientos de mediano o gran tamaño, en la gran mayoría de sus casos debería haber aglutinado todos sus elementos esenciales, a través de la constitución de un vehículo societario, mediante la adopción de alguno de los tipos legalmente regulados (ya sea una sociedad anónima tradicional, o bien, una sociedad de responsabilidad limitada, o bien, una sociedad anónima simplificada, según el caso).

La alternativa al precitado escenario, consistiría en haber sostenido un status de “informalidad” en virtud de la cual, su hacedor (y actual propietario) no lo hubiera “vehiculizado”, con lo cual, ante su posible cesión onerosa, lo estaría transfiriendo como un establecimiento comercial o “fondo de comercio” (de resultarle aplicable este instituto, atendiendo a la observancia de su legislación específica², que regula un procedimiento de publicidad ante la oposición de los acreedores de tal establecimiento a los fines de ser desinteresados, para instrumentar su venta), el cual podría estar conformado por una serie de activos mobiliarios e intangibles, trabajadores que sean transferidos con el establecimiento, contratos en curso de ejecución que deban ser cedidos como resultado de la cesión del establecimiento (por ejemplo: el contrato de alquiler celebrado sobre el local en el que opere), y finalmente, los pasivos comerciales generados por su explotación (no los personales del vendedor), cuya cesión podría (o no) ser acordada convencionalmente en el contrato de transferencia, y aquellos pasivos de fuente laboral³, previsional y tributaria (determinados)⁴, que por imperio de la “solidaridad”, impactarían sobre el comprador.

Otro tema que debería ser abordado, como parte de los términos esenciales que gobernarían a la proyectada operación, consistiría en determinar cuál sería el perfil del creador o “hacedor” del negocio target (inherente o vinculado al mundo de la moda), quien, desde el punto de vista comercial, habría adoptado la decisión de venderlo, sea en forma total o parcial.

Al respecto, correspondería precisar cuáles serían sus características distintivas a nivel comercial, trayectoria o experiencia evidenciada en la industria de la moda, e incluso “reputacional”, que hubiera sido alcanzado por aquel hasta ese momento.

Por lo cual, correspondería preguntarse ¿Ante qué perfil de vendedor nos encontraríamos? Otro supuesto. Una familia empresaria de segunda o tercera generación que ha desarrollado diversas marcas o productos apuntando a un determinado sector de consumidores (p.ej.: de ingresos medianos altos), que además, ha desarrollado sus propios canales masivos de comercialización (sean directos, o bien, a través de contratos de franquicia concertados localmente o con franquiciados del exterior), en cuyo caso, nos enfrentaríamos a un “perfil” poco habituado (y educado) a enfrentar un M&A deal (máxime del lado del vendedor), con toda la complejidad que ello depararía en la realidad, para sus asesores externos que fueran contratados a tales fines.

Otro perfil que podría revestir un referente o marca en la moda, sería el de representar a una filial de una multinacional o bien de una “Multilatina”, que hubiera decidido abandonar su participación en el mercado local, a través de lo que comúnmente se conocería como una “desinversión”.

También podríamos encontrar la situación, por cierto, mayoritaria, de empresas o emprendedores o empresarios unipersonales calificados genéricamente como “PYMES” (pequeñas y medianas empresas), vinculados a algún segmento o actividad de la moda, que decidan ceder su negocio, a través de alguna estructura verdaderamente “a medida” de sus necesidades. En otras palabras, podríamos, por ejemplo, pensar en la venta de la totalidad de su participación social en el ente societario creado por aquel, o alternativamente, podría limitarse, en el caso que revistiera el status de un empresario individual o emprendedor, a la cesión de su “marca comercial” (como activo intangible registrable), que esencialmente englobe los atributos de sus productos en el mundo de la moda, que resultaren “distinguidos e identificables comercialmente” (en su etapa de producción, marketing y comercialización), el cual conformaría el principal activo (y fortaleza) del negocio a ser transferido.

Otro pilar a ser abordado, más desde la postura del vendedor de un negocio o compañía target, consistiría en la estrategia comercial que adoptaría aquel, a partir de su decisión de transferirlo.

Así pues, debería plantearse si fuera consistente con sus intereses (y potencial generación de ingresos), continuar participando de su operación y explotación, o alternativamente, su desvinculación resultaría “absoluta y total”.

Por otro lado, podría suceder, en aquellos emprendimientos o empresas de mediano o gran tamaño (ya sea, medido por su facturación, o bien, por su “participación” en el mercado relevante del producto o servicio que comercialice, o bien, por ambos), que su propietario decidiera instrumentar la venta, en lugar de encarar negociaciones directas y exclusivas con un potencial comprador, a través de un proceso, en esencia “competitivo”, debiendo a tales fines, proceder a la contratación de un “asesor financiero” (consultora o banco de inversión con un reconocido expertise y experiencia en su intermediación en este tipo de transacciones), quien asumirá el compromiso de buscar potenciales candidatos compradores que participen de este proceso (instrumentado a través de sucesivas etapas), y que debería concluir con la emisión de parte de estos últimos de una “oferta vinculante”, cuya aceptación quedaría sujeta a la exclusiva decisión del vendedor.

3. Temas específicamente inherentes al “Derecho de la Moda” a ser relevados durante el due diligence⁵

Como en cualquier operación estandarizada de M&A, la etapa clave que debería sustentar la decisión de si avanzar (o no) hacia la fase contractual del deal, residirá efectivamente en la implementación de una labor de debida diligencia o due diligence, que como ha sido precisamente definida por la nueva Codificación unificada, es un “examen adecuado a las circunstancias del caso al momento de la adquisición”⁶, tanto jurídica como contable, lo más completa y adecuada posible a las particularidades del vendedor, y a los activos del negocio o al patrimonio social de la compañía target, según el caso.

En tal sentido, como parte de la dinámica de esta labor “macro” de investigación, confluirán normalmente dos grandes intereses, por un lado, el del vendedor, quien debería proveer toda la información y documentación relevante vinculada con el objeto contractual (en el caso de un escenario de venta de un paquete accionario, extensible al estado patrimonial de la compañía target), o al menos, como lo ha reconocido recientemente la jurisprudencia Española, que aquel hubiera puesto a disposición del comprador documentación e información “suficiente y apta”, para que este último pudiera identificar contingencias relevantes con impacto sobre el patrimonio de aquella⁷.

Mientras que, desde la posición del posible comprador, debería adoptar medidas de cuidado, acciones y recaudos tendientes a “informarse por sí mismo” respecto a “conocer lo que adquiere”.

Por supuesto que el nivel de apego a tales estándares de comportamiento, dependerán de una diversidad de circunstancias, inherentes no solamente al nivel de experiencia y sofisticación (o no) que evidencien las partes contratantes, sino esencialmente a la observancia de la “buena fe”, como principio general en el ejercicio de los derechos (artículo 9 CCyC), y al comportamiento u obrar que evidenciaren las partes contratantes durante su dinámica, el cual se constituye como una fuente esencial de “interpretación contractual” (artículo 1065, inciso b), del CCyC).

Por supuesto, ante la imposibilidad o restricciones a la “presencialidad”, que hemos vivenciado desde el inicio de la pandemia, hace exactamente dos años, la información y documentación de naturaleza legal, societaria, contractual, regulatoria, contable y tributaria vinculada con los activos o al patrimonio de la compañía target (según la estructura del deal a ser adoptada), deberá plasmarse y sistematizarse de la forma más detallada, prolija y completa posible, a través del armado de un “data room virtual”, a ser elaborado, obviamente, por el equipo de profesionales interno y externo conformado por el management del vendedor, y en su caso, ante un eventual proceso competitivo, con la participación protagónica del asesor financiero que hubiera sido contratado por aquel.

Existen una diversidad de temas jurídicos y regulatorios, en el ámbito de las incumbencias profesionales a cargo primariamente de los abogados externos que participen de su instrumentación, a ser encarados como parte de la dinámica de un due diligence, máxime en los casos en que se transfiera una participación social de “control” (interno de Derecho) sobre una compañía target, además, de los temas “tradicionalmente” sujetos a tal investigación, no podemos dejar al menos de exponer brevemente algunos –a nuestro entender– especialmente sensibles en una operación de M&A vinculada con el negocio de la moda.

No olvidemos que una labor de due diligence, además de posibilitar la identificación preventiva y proactiva de riesgos estructurales y contingencias (con un dispar nivel de probabilidad de ocurrencia o exigibilidad contra la compañía target, incluyendo como extremo a los denominados “pasivos ocultos”), que de cualquier otro modo, o frente a su inexistente o negligente individualización (del lado del posible comprador), impactaría adversamente sobre el precio a ser pagado, por la exigibilidad o materialización de las obligaciones sociales que este último indirectamente heredaría, una vez que se hubiera perfeccionado la transacción.

Entre los temas particularmente relevantes a ser evaluados bajo un due diligence legal y regulatorio, en el ámbito de un negocio que operase (genéricamente) en la industria de la moda, enunciaremos los siguientes.

En lo que respecta a la potencial aplicación del Derecho Laboral a la proyectada transacción, correspondería verificar, entre otros, los siguientes escenarios, si los trabajadores (del negocio target) se encontraran debidamente registrados, o bien, que no se hubieran detectado empleados “no registrados”, o bien “deficientemente registrados”, o bien, “inadecuadamente encuadrados” bajo un Convenio Colectivo que no les resultare aplicable”.

Del mismo modo, sería necesario verificar la inexistencia de un escenario de “tercerizaciones” de servicios, que hubiera implementado la compañía target, teniendo en cuenta que, bajo la legislación laboral, se aplica la “solidaridad” con impacto sobre aquella, en el caso en que hubiera cedido a otras entidades contratistas el cumplimiento de labores inherentes a su “actividad normal, específica y propia”, sobre la base obviamente de las particulares circunstancias del caso. Como también otros supuestos de posibles infracciones al “orden público laboral” (casos de monotributistas, empleados registrados por otro empleador, entre otros).

Una temática de “última generación”, máxime cuando lo que se transfiera fuera una participación social controlante, es la adopción por parte de la compañía target, de políticas y procedimientos internos de compliance implementadas efectivamente por sus administradores sociales (bajo el principio del “tone from the top”) y se hubieran aplicado en cascada, a su alta gerencia, mandos medios, trabajadores, e incluso ciertos “terceros” (intermediarios) que hubieran actuado contractualmente con aquella entidad, a través de diversas políticas internas de entrenamiento y capacitación.

Al respecto, tengamos en cuenta adicionalmente dos circunstancias específicamente trascendentales.

Por un lado, la vigencia de una legislación anti-corrupción penal empresaria, desde el mes de Marzo del año 2018, que consagró la responsabilidad penal autónoma de las personas jurídicas privadas por la comisión de prácticas corruptas en su nombre, interés o beneficio⁸. Asimismo, debería también evaluarse que tales políticas o procedimientos internos de compliance, que comúnmente se instrumentan a partir del diseño e implementación de un “programa de integridad”, no solamente debería circunscribirse a la prevención, identificación y sanción de posibles prácticas corruptas (p.ej.: pago de sobornos realizados directamente en representación de la compañía target, o bien, por ciertos “terceros”, que hubieran actuado en su nombre o representación), sino en el caso de compañías cuyo negocio principal se vincule con la industria de la moda, debería tener un encuadre –en esencia– multidisciplinario, y así, abarcar –en forma segmentada– una diversidad de te-

máticas relevantes (que además) deberían integrar las diversas áreas jurídicas a ser relevadas durante el due diligence.

En tal sentido, deberían incluir (segmentadamente) temas inherentes a políticas internas en materia de protección de la privacidad de datos personales, políticas sobre ciberseguridad, existencia de un protocolo en materia de prevención de situaciones de “acoso laboral” o “mobbing” (un caso reciente lo encontramos en la práctica anglosajona, conocido como las “#metoo”), un programa de integridad que se aplique a políticas de defensa de la competencia y a la protección de los derechos del consumidor, un protocolo interno en materia de seguridad e higiene laboral, que abarque una regulación del trabajo remoto (máxime desde el comienzo de la pandemia), y la existencia de políticas o procedimientos en materia de compliance tributario, entre los de mayor relevancia.

Es indudable que entre los activos de mayor valor económico que integran el negocio en marcha a ser transferido (sea a través de los activos en sí mismo de manera directa, o alternativamente, que integrasen el patrimonio social de la compañía target, según la estructura elegida), encontramos una serie de “intangibles”, en esencia las denominadas “marcas comerciales”, que identifican (distintivamente) a los productos elaborados y comercializados (en el mundo de la moda).

Dentro de los activos genéricamente identificados como “intangibles”, vinculados con la operación de un negocio en marcha que persiga alguna actividad económica asociada a la industria de la moda, encontramos además de las “marcas comerciales”, a los diseños industriales, las patentes de invención, los secretos comerciales, el know how, el derecho de imagen, entre los de mayor importancia.

Como parte del trabajo a ser encarado durante el due diligence, vinculado al relevamiento del estado de tales “intangibles”, deberían adoptarse acciones y recaudos tendientes a verificar que dichos activos se encuentren debidamente registrados a nombre de la compañía target o del vendedor del establecimiento, según el caso, que no existan restricciones o inhibiciones para proceder a su transferencia, que no existan en trámite procesos concursales o pedidos de quiebra en contra del vendedor, que no se hubieran detectado oposiciones al registro o renovación del plazo correspondiente a la concesión de la titularidad de las “marcas” integrante del negocio target, y, que no se hubieran identificado gravámenes o embargos que hubieran sido trabados sobre dichos intangibles, entre otros.

Desde el punto de vista regulatorio, no podría dejar de analizarse, sobre la base del tamaño o volumen de ventas anuales que abarcare la proyectada transacción, con impacto conjunto a nivel doméstico sobre la compañía target y el comprador, la circunstancia de que pudiera quedar encuadrada como un evento de concentración económica¹⁰, bajo la legislación doméstica en materia del “Derecho de Defensa de la Competencia”, y en tal caso, quedaría sujeta a su control (ex post) (vía autorización) por parte de las autoridad reguladora competente (“Comisión Nacional de Defensa de la Competencia”, que reporta a la Secretaría de Comercio Interior).

Al respecto, es dable señalar que en la actualidad el control de concentraciones económicas bajo dicha legislación especial es todavía “ex post”.

En otras palabras, su falta de aprobación no impactaría sobre su efectivo perfeccionamiento o “cierre”, puesto que la decisión administrativa a ser adoptada por el precitado regula-

dor, sea su aprobación, rechazo, o autorización sujeta a “condicionamientos” (o desinversiones), se materializaría durante su etapa post-cierre.

En paralelo con la instrumentación del due diligence legal y regulatorio, debería de manera interdisciplinaria, realizarse una investigación de naturaleza similar, de fuente contable y tributaria, atendiendo al tratamiento separado de la compañía target (de existir) como un “ente contable” y contribuyente autónomo, respectivamente, el cual debería ser estar primariamente a cargo de los contadores que externamente (y sobre la base del criterio de “independencia” respecto al ente), hubieran sido contratados por sus partes protagónicas (en especial, del lado del comprador).

Debemos precisar que dicho servicio profesional, en la práctica, no podría equipararse ni se configura en la realidad como una “auditoría de estados contables”, que exige la emisión de una opinión (o abstenerse de ella), sino se tipificaría (desde la práctica profesional contable) como un “encargo para aplicar procedimientos acordados con el cliente” (Eguía-Papa, 2017), en virtud del cual, los contadores aplican procedimientos de auditoría acordados previamente, e informarán luego (al cliente), a través de la emisión de un informe o due diligence report, los “hallazgos” que hubieran sido detectados¹¹.

4. Aspectos contractuales

En la negociación y celebración del contrato que regirá la transacción, más aún en los casos en lo que se transfiera sea una participación social controlante, su “columna vertebral” de contenidos, que en la práctica, exhibe un stock purchase agreement o “SPA” concertado en el mundo Anglosajón, ha sido ampliamente reconocida (y adoptada) en operaciones celebradas a nivel doméstico.

Es así como este pacto, que reviste la particularidad de ser atípico o innominado bajo nuestro Derecho positivo, aunque se le aplican supletoriamente las reglas de la “compraventa” (artículo 1124, inciso b), del CCyC), debería incorporar las siguientes cláusulas verdaderamente significativas: las “declaraciones y garantías” del vendedor, los compromisos u obligaciones pre y post-cierre, las condiciones previas al cierre, la indemnidad a favor del comprador, y ciertas garantías post-cierre (de acordarse).

No puede dejar de soslayarse, máxime en este tipo de transacciones celebradas en una actividad económica con particularidades, como es la moda, en la que el vendedor (sea actuando como empresario o bien integrando una “familia”), reúne a su vez el rol de “hacedor” del negocio que ha decidido ceder, que en definitiva, podrían coincidir (y hasta coexistir), en la fijación de su valor (como base del precio a ser pagado), su talento personal, experiencia y pericia que claramente reúne un estándar de ser “*intuitu personae*”, junto con la marca comercial que directa o indirectamente estará transfiriendo.

En virtud de lo cual entre los temas “macro” que deberían guiar la negociación de las bases de la proyectada operación, debería acordarse expresamente (con la parte compradora) si aquel mantendría algún tipo de interés o participación (sea mayoritaria o no, o bien, alternativa o conjuntamente, conservar algún tipo de intervención en la gestión del negocio target), una vez que se hubiera perfeccionado.

En el supuesto en que el vendedor hubiera decidido salir “definitiva y totalmente” del negocio, luego de cerrarse la operación, no podría dejar de pactarse (más aún desde la protección del interés del comprador), una cláusula o “acuerdo de no competencia” con el negocio principal que seguirá siendo operado y explotado por la compañía target (o en su caso, por el adquirente), una vez consumada la venta, el cual, obviamente, debería estar sujeto a una serie de limitaciones o restricciones en favor del vendedor, sea a nivel temporal, territorial y con impacto sobre los productos y servicios que resultaren afectados por tal compromiso (Papa, 2012).

5. Reflexiones de cierre

En nuestro parecer, es evidente que el tratamiento del Derecho de la Moda, como un área jurídica crecientemente autónoma para la regulación del armado y generación de diversos formatos de negocio, posee una enorme expectativa de crecimiento.

Como derivación de lo indicado anteriormente, ante la posible concertación de una operación de M&A, en el marco de este especial rubro, concentrado en la prestación de servicios y producción de mercaderías y bienes (sea únicamente a nivel suntuario o bien con acceso al consumo masivo, según el caso), deberían evaluarse -al menos preliminarmente- los siguientes aspectos trascendentales:

- Cómo se procedería a estructurar jurídicamente la operación, teniendo en cuenta que a nivel “macro” debería pensarse en un deal sobre participaciones sociales o un “paquete” accionario de control sobre una compañía target, o alternativamente, sobre los activos (y ciertos pasivos) que conformaren un “establecimiento o hacienda comercial”, que de acuerdo a sus particularidades podría calificarse como un “fondo de comercio”.
- Cuál es el grado de formalidad (o informalidad según fuera el escenario específico de la cesión a instrumentar) que evidencia el negocio en marcha subyacente, objeto del proyectado deal.
- Cuál resultaría ser el nivel de conocimiento y trayectoria o experiencia del creador o hacedor de un negocio en el sector de la moda, cuya relevancia podría equipararse al valor de una “marca comercial”, que además podría estar explotando aquel como su legítimo propietario, incluyendo dentro de esta valoración global, su nivel de exposición al “riesgo reputacional”.
- Cuál podría ser el perfil del vendedor de un “negocio en marcha target”, dentro de la industria de la moda.

Ciertamente que por las particularidades de esta actividad económica, podría ser muy diverso, puesto que podría oscilar desde un empresario o “emprendedor” unipersonal, o al de un artesano cuya producción podría ser equiparable a la del autor de una obra literaria o de arte, basada en que su prestación es “*intuitu personae*”, o bien, una “familia empresaria” de segunda o posterior generación, que hubiera sido totalmente “profesionalizada” en la operación de su negocio, o bien el de una multinacional con intereses específicos en una

jurisdicción local, a través del desarrollo de sus negocios mediante algún tipo de establecimiento directo.

- Cuáles podrían ser las principales “fortalezas” del negocio de la moda a ser objeto de una operación de M&A. Entendemos que entre los de mayor relevancia, se encontraría el valor de sus activos “intangibles”, en especial, aquellos que revistan el formato de una “marca comercial”¹².
- Además obviamente, de la acreditación de otro intangible, que si bien, no tiene un valor económico en sí mismo, su preservación es, en la actualidad determinante, para llevar adelante una transacción con estas particularidades, como es el “reputacional”, tanto de su creador o hacedor, como el de la propia marca creada autónomamente (por aquel), como resultado de su explotación comercial.
- Cuáles son los principales riesgos, en esencia, jurídicos, regulatorios, contables y tributarios que podrían impactar adversamente sobre el giro de los negocios del activo o compañía a ser transferido.
- Cuál es el tiempo, costos y expectativas que estaría dispuesto a invertir un posible adquirente de un negocio en marcha subyacente que operase en la industria de la moda.

Ciertamente, podríamos incluir más temas relevantes a ser evaluados, como parte del devenir de una transacción con estas características.

Resulta, en nuestro parecer, evidente que, en cualquier circunstancia, sus partes protagónicas deberían contar y contratar un servicio profesional especializado y con experiencia acreditada en la celebración de este tipo de acuerdos, tanto a nivel jurídico, como contable y tributario, e inclusive consultar a un asesor financiero que pueda establecer un estimado de su “valor de mercado”, como base del precio a ser negociado.

Inclusive, nos parece que sería hasta aconsejable, atendiendo a la complejidad y especialización que posee la explotación de un negocio en el mundo de la moda, que se pudiera contar con la colaboración de un “consultor” especializado en esta particular industria, puesto que sus conocimientos y experiencia, colaborarían a “agregarle valor” al resultado final de la transacción.

El desafío permanece abierto, y más que una conclusión sobre el abordaje de esta temática, permítasenos que el contenido de este trabajo fuera considerado como el comienzo de una nueva generación de posibles operaciones de fusiones o compras de empresas (o emprendimientos con un mayor o menor grado de formalidad), que operan en el mundo de la moda.

Notas

1. De acuerdo a una reciente nota periodística que destaca las principales características de esta mega transacción global celebrada el año pasado, con impacto en el mundo de la moda, titulada: “LVMH cierra la compra de Tiffany por 15800 millones de Dólares”, se analizan las características esenciales de esta transacción, la cual, como había sido origi-

nalmente acordada con antelación al inicio de la pandemia, había sufrido conflictos en su ejecución, que inclusive condujeron a su “judicialización”, ante los tribunales del Estado de Delaware (USA), que a posteriori habría sido desestimada por sus protagonistas, ante el acuerdo finalmente alcanzado. Al texto completo de dicha nota, puede accederse a través del siguiente link: <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/LVMH-cierra-la-compra-de-Tiffany-por-15800-millones-de-dolares-20210107-0022.html>

2. Ley 11867, que regula la transferencia de un fondo de comercio y su procedimiento de publicidad, para proceder a su perfeccionamiento y registración ante la autoridad local a cargo del Registro Público de Comercio.

3. Artículos 225 a 228 de la Ley de Contrato de Trabajo, que regulan la cesión de trabajadores como resultado de la “transferencia de un establecimiento”.

4. Artículo 8, inciso d) de la ley nacional de procedimientos tributarios. En el caso que se hubiera notificado a la AFIP de tal transferencia, y no la hubiera objetado en el plazo de 90 días. o bien, hubiera aceptado la solvencia del cedente, el comprador de un establecimiento (o fondo de comercio), no estaría heredando las deudas tributarias “no determinadas”, inherentes a dicha “unidad económica”.

5. A los fines de acceder a un conocimiento y análisis completo de la finalidad de una labor de due diligence en el marco de la concertación de una operación de M&A y el contenido de las áreas jurídicas y regulatorias a ser relevadas, y los temas particularmente sensibles correspondientes a la investigación del estado de cada una de aquellas, recomendamos la lectura del siguiente documento. IBA Corporate and M&A Law Committee Legal Due Diligence Guidelines. International Bar Association. Septiembre 2018.

6. Artículo 1053, inciso a), del Código Civil y Comercial de la Nación.

7. Audiencia Provincial de Barcelona (España), Sección decimosexta. Sentencia 118/2020. Dictada el 3/6/2020.

8. Ley 27401.

9. Artículos 22 y 23 de la Ley 27401. Dicho programa de integridad debería adecuarse (en sus contenidos) a lo previsto por la Resolución 27/2018, de la Oficina Anticorrupción (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos), que aprobó los “Lineamientos de integridad para el mejor cumplimiento de lo establecido en los artículos 22 y 23 de la ley 27401 de responsabilidad penal de las personas jurídicas”.

10. La tipificación de un “evento de concentración económica” bajo la legislación local en materia de la defensa de la competencia, ha quedado definida por los artículos 7 y 9 de la ley 27442. El umbral actualizado recientemente para que una transacción de M&A quede sujeta a dicho marco regulatorio, asciende a aproximadamente 8345 Millones de Pesos, cifra que resulta de multiplicar 100.000.000 de unidades móviles, a un valor unitario de \$ 83.45 (conforme Resolución 35/2022 de la Secretaría de Comercio Interior).

11. Sobre el alcance y naturaleza del trabajo de due diligence contable, y la distinción entre una “auditoría de estados contables” y un “encargo para aplicar procedimientos acordados” con el cliente, nos remitimos a la siguiente obra interdisciplinaria jurídico-contable. “Due diligence para abogados y contadores”. Segunda edición. Ampliada y actualizada. 2017. Errepar. Eguía, José L-Papa, Rodolfo G. Capítulo 13.

12. No podríamos dejar de soslayar, además, que entre los activos intangibles, el único cuya protección no tendría una limitación temporal, es precisamente la marca, cuya titu-

laridad podría renovarse ilimitadamente, al vencimiento de cada plazo de vigencia de su otorgamiento por parte del INPI.

Referencias bibliográficas

- Favier Dubois (h), E. M. (director) (2007). *Transferencias y negocios sobre acciones*. Buenos Aires. Argentina. Editorial Ad Hoc.
- Papa, R. G. (2012). *Transferencia del control accionario. Claves para su negociación contractual*. Buenos Aires. Argentina. Primera edición. Editorial Errepar.
- Eguía, J. L. y Papa, R. G. (2017). *Due diligence para abogados y contadores*. Buenos Aires. Argentina. Segunda edición. Ampliada y actualizada. Editorial Errepar.
- International Bar Association (IBA) (2018). IBA Corporate and M&A Law Committee Legal Due Diligence Guidelines. London. United Kingdom.
- Latin Lawyer (2021). *The Guide to Merger and Acquisitions (Second Edition)*. London. United Kingdom.

Abstract: This article describes the pillars to structure a merger or acquisition transaction of a company, strategic assets, or a commercial establishment, as the case may be, that operates in the fashion industry. In particular, it specifies what would be the main legal, contractual, and regulatory aspects to be evaluated before the possible transfer or onerous assignment of an underlying ongoing business, which participates (in a leading way) in some segment of the production of goods or services under the protection of this economic activity. In addition, the risks that should be identified during the legal and accounting due diligence are potentially detailed, taking into account both the profile of its creator or successor (depending on its particularities), in its position as a seller, and its legal form of organization that had been established (or not) adopted in reality.

Keywords: Mergers and acquisitions - Purchase and sale of shares - Transfer of Assets - Control stock package - Goodwill.

Resumo: Este artigo descreve os pilares para estruturar uma operação de fusão ou aquisição de uma empresa, um ativo estratégico ou um estabelecimento comercial, conforme o caso, que atue na indústria da moda. Em particular, especifica quais seriam os principais aspectos legais, contratuais e regulatórios a serem avaliados diante da eventual transferência ou cessão onerosa de um negócio subjacente em andamento, que participe (de forma preponderante) em algum segmento da produção de bens ou serviços ao abrigo desta actividade económica. Além disso, são potencialmente detalhados os riscos que devem ser identificados durante a due diligence legal e contábil, levando em consideração tanto o perfil de seu criador ou sucessor (dependendo de suas particularidades), em sua condição

de vendedor, quanto sua forma jurídica de organização que havia sido estabelecida (ou não) adotada na realidade.

Palavras chave: Fusões e aquisições - Compra e venda de ações - Transferência de Ativos - Pacote de ações de controle - Ágio.

[Las traducciones de los abstracts fueron supervisadas por el autor de cada artículo]
