

Una aproximación de “última generación” sobre el pacto de transferencia de un “paquete accionario de control”

Rodolfo G. Papa¹

Palabras Clave: Fusiones y adquisiciones. Contrato de compraventa de acciones. Responsabilidad del vendedor. Paquete accionario de control. Indemnidad.

SUMARIO:

-El contrato de compraventa de acciones, bajo el “prisma” de la aplicación del Derecho Argentino, podría calificarse como atípico, innominado y paritario, al cual, en su construcción, y sobre la base del *leading case* “Rocha c/ Puente”, sus partes contarían -al amparo del *pacta sunt servanda*- con la posibilidad de fijar un régimen -autónomo e independiente a los tradicionales “remedios civilistas”- de responsabilidades y reclamaciones que, podrían ser excluidas o limitadas, con ciertas limitaciones, como -por ejemplo- el *imperium* de las “leyes imperativas” (artículos 958 y 1743 del CCyC).

-La causa fuente y “realidad económica” que subyace en este tipo de pactos, y que obviamente, sus partes tienen en miras para la formación del consentimiento contractual, es el de la transmisión de un patrimonio dinámico o “empresa en marcha”, vehiculizada jurídicamente a través del uso de un ente societario.

PONENCIA:

Una visión moderna, y consistente -además- con la evolución del Derecho Comparado, en especial, en Iberoamérica, sobre cuál debería ser la categorización jurídica del “contrato de compraventa de acciones”, en un pacto -en lo sustancial- absolutamente paritario, nos impone compartir preliminarmente el resultado de la investigación que sustenta esta ponencia.

En tal sentido, sostenemos -en atención a su formato -en esencia- “innominado”-, que se ha desarrollado una concepción basada en su (casi) absoluta desregulación jurídica, en virtud de la cual, la construcción de sus previsiones, y en particular, la asignación y distribución de riesgos y responsabilidades entre los contratantes, tornaría -en principio- inaplicables las soluciones y remedios civilistas tradicionales previstos por la “ley local”, como fuente de solución de controversias, en atención a que, al amparo del ejercicio de la precitada autonomía de la voluntad, quedarían regulados en “forma paralela” a dicho marco normativo.

Correspondería señalar que, desde un punto de vista práctico, en el proceso de su redacción y negociación, ya sea en fusiones & adquisiciones exclusivamente domésticas, o bien, en la que participaren compañías extranjeras, hemos adoptado y adecuado a las particularidades de nuestro ordenamiento jurídico, el formato estandarizado desarrollado por la práctica Anglosajona, a través del modelo denominado como “stock purchase agreement” (o más conocido en la práctica de los abogados corporativos, por sus siglas en idioma inglés, como “SPA”).

El desafío, todavía pendiente, en nuestro sistema legal, consistiría en adaptar la esencia de sus cláusulas más importantes, específicamente las “declaraciones y garantías” del vendedor, y la indemnidad, respectivamente, a sus particularidades.

¹ Abogado (Universidad de Buenos Aires. Graduado con Diploma de Honor). Master of Laws (LL.M). Universidad de Warwick (Inglaterra). *British Chevening Scholarship*. Profesor de la Universidad de San Andrés. Autor de 7 libros publicados. Académico y conferencista internacional. Ha dictado cursos de capacitación presenciales sobre esta temática en Perú, Panamá y Colombia. Es director del curso internacional de entrenamiento y formación profesional “Estructura de un M&A Deal” (dictado por SIJUSA Panamá), por el que ha capacitado (desde el año 2020) a más de 400 abogados corporativos de 13 países de América Latina, y también, en beneficio de 3 firmas de abogados corporativos líderes en América Central.

Históricamente, y en nuestro parecer, en forma errónea, se ha intentado encuadrar a este pacto, en esencia atípico o innominado, ya sea a la normativa que rige al contrato de compraventa, o alternativamente, a la de la cesión².

Inclusive, debemos notar que, la nueva codificación unificada reconoció la aplicación supletoria de la normativa rectora sobre la “compraventa”, a aquellos contratos que tuvieran por objeto la transferencia de la titularidad de títulos valores por un precio en dinero³.

No adherimos a esta solución, adoptada por el Codificador del año 2015, que estaría intentando sujetar, al menos parcialmente, a las reglas de un contrato tradicional, como lo es la compraventa, a este formato globalmente estandarizado, y cuya construcción, además, es el resultado del *pacta sunt servanda*, en su máxima expresión.

En el desarrollo de esta aproximación, tampoco podríamos omitir la referencia, al menos como punto de partida para esta ponencia, de un *leading case* dictado por el Tribunal Mercantil de la Capital Federal, en virtud del cual se sostuvo que en el contrato de compraventa de un “paquete accionario de control”, el vendedor no es garante del estado del patrimonio social, puesto que el enajenante solo transmite sus derechos de socio, y no una cuota-parte del patrimonio de la sociedad, salvo que medie un pacto expreso, por el cual se vinculen las acciones o participaciones transferidas con el patrimonio, y se acuerde un régimen de garantía en tal sentido⁴.

En otras palabras, la ratio que subyace de dicho fallo, residiría en que a los fines de asignar, y en su caso, distribuir entre las partes contratantes, los riesgos y responsabilidades, resultantes del estado patrimonial de la compañía target, debería ser el resultado de una autorregulación convencional, bajo el esquema de estandarización cristalizado por ciertas cláusulas estructuralmente relevantes que hemos adoptado desde el *Common Law*, concentradas en el contenido de las “declaraciones y garantías” del vendedor, y de su interacción con la indemnidad, a las que, como principio general, les resultarían inaplicables los remedios civilistas tradicionales (p.ej.: reclamos por evicción, o bien, por vicios ocultos, o bien, por vicios en el consentimiento, causados por dolo o error, según el caso).

Sobre la base de la aproximación “disruptiva” que explicitamos en esta ponencia, y que proviene del Derecho Comparado, nos llevaría a sostener que la doctrina consagrada por el precitado fallo, debería ser actualizada, a los fines de reconocer que el régimen de riesgos y responsabilidades resultantes de la transferencia de una participación social controlante sobre una compañía doméstica, debería instrumentarse -como regla- a las “sombras”, y en forma paralela al Código Civil y Comercial de la Nación, con la excepción de la observancia de aquellas normas imperativas o de orden público que no podrían ser derogadas por la autonomía de la voluntad de los contratantes.

Al respecto, hemos tomado como fuente de inspiración del precitado planteo, una serie de opiniones doctrinarias originadas en diversas jurisdicciones de Iberoamérica, en especial, España, Perú y Colombia.

En tal sentido, el modelo colombiano, había adoptado dicha posición “vanguardista”, desde la emisión por parte de su Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia⁵, de una sentencia que ha replicado, lo que había sido resuelto 25 años atrás por “Rocha c/Puente”.

Es así como dicho precedente extranjero sostuvo que en una compraventa de acciones la regla general es que la cosa vendida son las acciones, no la compañía subyacente. Por lo cual, de acuerdo a lo dispuesto por la Corte Suprema, el comprador solo puede reclamar la evicción o los

² Vitolo, Daniel R. “Compraventa de paquetes accionarios y garantías por pasivos ocultos”. Publicado en “Transferencias y negocios sobre acciones”. Favier Dubois (h), Eduardo M. (Director). Ad hoc. 2007. Páginas 19-51.

³ Artículo 1124, inciso b), del Código Civil y Comercial de la Nación.

⁴ CNCom. Sala C, 14/06/1988. “Rocha, Ramón y Otros c/ Puente, Osvaldo”.

⁵ Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, 16/12/2013. Sentencia 11001-3103-023-1997-04959-01. [MP Ariel Salazar Ramírez]

vicios ocultos de las acciones, y por ende, la contingencia que sufra la compañía no será objeto de reparación. Por lo cual, resulta indispensable que las partes contratantes incluyan un “pacto de

indemnidad” que amplíe el régimen de responsabilidades, puesto que la compañía no quedaba cubierta⁶.

Otra opinión doctrinaria, en forma consistente con lo anteriormente expresado, ha señalado que la importancia de las “declaraciones y garantías” es precisamente en lograr una vinculación del negocio jurídico con el valor real de la compañía, y de esta forma extender al vendedor la obligación de responder por el patrimonio de la sociedad que enajena. Dicha opinión agregó que al no existir un régimen general de responsabilidades en la compraventa de acciones que incluya consideraciones frente al patrimonio de la compañía, las partes deben ajustarse rigurosamente al régimen que estas pacten dentro del contrato para ese efecto. Así la norma general frente a un contrato de compraventa de acciones, es que las cláusulas que estas pactaren frente a la responsabilidad del vendedor, no son únicamente ley para las partes, sino que son la única ley que tienen las partes⁷.

Por otro lado, una postura doctrinaria peruana, ha señalado que cuando uno adquiere una empresa, lo que hace es tomar el control de dicho ente, siendo el objetivo principal de la organización, que es el control corporativo. La empresa es un nexo de contratos, por cuanto un comprador adquiere una empresa lo que hace es convertirse en titular de todas estas relaciones contractuales que le permiten dirigir la empresa. Por lo cual, pone en evidencia la necesidad de crear una regulación contractual que se acomode a este tipo de transacciones corporativas. Al respecto, sostuvo este autor que a través de la negociación de las “declaraciones y garantías”, y la indemnidad, como una regulación contractual paralela, en vez de acudir a los remedios civilistas, lo que se pretende es una unificación de los remedios a favor del comprador, atendiendo a la circunstancia que los remedios tradicionales del Derecho Civil no son hechos para las operaciones de M&A (fusiones & adquisiciones)⁸.

Otro autor de esta última jurisdicción, sostuvo que el objetivo último de la adquisición lo constituye la empresa, y no meramente la sociedad o las acciones que la representan, y va a tener un impacto en cuanto al tratamiento contractual de la transmisión de riesgos en relación con la cosa vendida, propio de toda compraventa, hasta el punto de que la cobertura de dichos riesgos va a constituir normalmente la parte más relevante del proceso de adquisición de la compañía. Por otro lado, en el contrato de compraventa de la empresa, la libertad contractual adquiere un papel fundamental pues dicha asignación de riesgos es parte de la negociación ad hoc de las partes, más que de la simple aplicación de las normas contenidas en el ordenamiento jurídico. Asimismo, esta última opinión agregó que lo que las partes buscan con este documento es una regulación completa y exhaustiva de la compraventa, de tal manera que se deje expresamente establecido que características o cualidades de la empresa son garantizadas por el vendedor al comprador, cuáles son los compromisos accesorios a la compraventa y cuáles son los alcances de la responsabilidad del vendedor. Con ello las partes buscan eliminar la incertidumbre sobre quien responde de qué, evitando

⁶ Zuluaga, Anita, Munarriz, Alejandro-De la Vega, Camilo. “La tensión entre el límite temporal del pacto de indemnidad y los plazos de prescripción”. Artículo publicado en el blog del “Semillero de investigación Fusiones y Adquisiciones Uniandes”. Facultad de Derecho. Universidad de los Andes (Colombia). Al texto completo de este artículo, puede accederse a través del siguiente link: <https://semillerofusiones.uniandes.edu.co/prueba/10-publicaciones/94-la-tension-entre-el-limite-temporal-del-pacto-de-indemnidad-y-los-plazos-de-prescripcion>

⁷ Briceño, Fabio- Aguirre, María José-Peñafoort, Juan Sebastián. Acompañantes: Gómez, Nicolás-Vargas, Carolina-Márquez, DiegoBernal, José Gabriel. “Laudo mercantil Galerazamba. Mecanismos contractuales de solución de conflictos”. Artículo publicado en el blog del “Semillero de investigación Fusiones y Adquisiciones Uniandes”. Facultad de Derecho. Universidad de los Andes (Colombia). Al texto completo de este artículo, puede accederse a través del siguiente link: <https://semillerofusiones.uniandes.edu.co/prueba/10publicaciones/74-laudo-mercantil-galerazamba-mecanismos-contractuales-de-solucion-de-conflictos>

⁸ García Long, Sergio (2017). “Arbitraje en fusiones y adquisiciones de empresas”. THEMIS Revista de Derecho (72), páginas 87-112. Al texto completo de este artículo, puede accederse a través del siguiente link: <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/20240/20190>

cualquier vacío que pudiera producir ambigüedad al respecto. Es así como nada impide a las partes construir un régimen de garantías contractuales paralelas e independientes a la obligación de saneamiento, una declaración expresa en ese sentido podría evitar problemas potenciales de interpretación⁹.

De acuerdo a este último autor, el contenido típico del contrato de compraventa de empresas no solo incluye el acuerdo de cosa y precio que es esencial en toda compraventa, sino que aborda una serie de aspectos adicionales que responden a la estructura compleja de la transacción que subyace al documento. Así, el contrato: (i) regulará en detalle los hechos o eventos que deberán suceder para que se pueda materializar la compraventa en sí (es decir, las condiciones para el cierre), (ii) regulará la conducta de las partes durante el período entre la firma y el cierre (en el cual de alguna manera los riesgos de la empresa han pasado al menos en parte al comprador, pero este aún no tiene los atributos de control del accionista), (iii) establecerá en detalle las características o cualidades de la empresa o, en general, los hechos o situaciones que una de las partes, en particular el vendedor, “garantiza” a la otra parte (las “representaciones y garantías”), (iv) establecerá la responsabilidad por la ausencia de estas cualidades o por otros hechos (la obligación de indemnizar); y, (v) fijará límites a la misma. Pueden existir también obligaciones de las partes posteriores al cierre, tales como las de confidencialidad, colaboración en determinados aspectos necesarios para la buena marcha de la empresa (por ejemplo, una licencia de marcas o el arrendamiento de un local, por el vendedor al comprador), así como obligaciones de no competencia del vendedor a favor del comprador¹⁰.

Asimismo, calificada doctrina española, ha señalado que en cuanto a las consecuencias de responsabilidades que se conectan a la incorrección de las “declaraciones y garantías” en el Derecho de los Contratos, no hay acciones ni remedios legales específicos. Debe acudir en primer lugar al régimen de las responsabilidades que, en función del tipo de declaración infringida hayan podido acordar las partes en el propio contrato. Si los contratantes no han establecido un régimen de responsabilidades específico para este tipo de infracciones, deberán aplicarse los remedios generales que prevé el régimen jurídico Español. Estos remedios generales son típicamente los previstos frente al incumplimiento contractual pero también si se dan sus presupuestos de aplicación los de naturaleza anulatoria por error o dolo. En la práctica contractual bajo el régimen legal español, en línea con lo que ocurre en otros países, el régimen de responsabilidades pactado, normalmente excepciona de manera amplísima, salvo en los casos en que legalmente no sea posible, al régimen legal que a falta de otro pacto habría resultado de aplicación. Por regla general, los contratantes suelen fijar contractualmente un régimen de responsabilidades a la sombra del régimen legal sobre vicios del consentimiento e incumplimiento contractual. Lo más habitual es que las partes establezcan el derecho del comprador a ser resarcido de las consecuencias negativas derivadas de la incorrección de las manifestaciones y garantías, a través de la exigencia de una indemnización de daños y perjuicios¹¹.

En el Derecho Español, la aplicación del régimen de reparto de riesgos conduce a consecuencias insatisfactorias, cuando el objeto del negocio traslativo es una empresa. El ejemplo paradigmático es el régimen de saneamiento por vicios ocultos previsto en los artículos 1484, y concordantes de su Código Civil, cuando el objeto de la compraventa son títulos representativos del capital de una sociedad. Bajo este régimen, el vendedor debe sanear los vicios de la cosa vendida,

⁹ Payet Puccio, José Antonio. “Reflexiones sobre el contrato de compraventa de empresas y la responsabilidad del vendedor”. IUS ET VERITAS 19(39), 66-100. 2009. Al texto completo de dicho artículo puede accederse a través del siguiente link: <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12169>

¹⁰ Idem opinión anterior, página 74.

¹¹ De acuerdo a esta fuente doctrinaria, este régimen indemnizatorio básico de origen contractual incorpora normalmente su propia noción de daño y de daño indemnizable, excluyendo ciertos daños del alcance de daño indemnizable, y estableciendo límites cuantitativos inferiores y superiores (de minimis, basket, cap), cualitativos y temporales a la obligación de indemnizar del vendedor, regula el procedimiento y plazo de reclamaciones, y el procedimiento y plazos de pago de la indemnización. Es muy frecuente también que el régimen pactado introduzca exclusiones o limitaciones cualitativas del daño indemnizable por referencia a ciertas categorías de daños o de ciertas propiedades de los perjuicios que podrían reclamarse. Gómez Pomar, Fernando-Gili Saldaña, Marian. “Daños y Perjuicios en las operaciones de compraventa de empresa”. Presentación del paper realizada por sus autores durante el webinar organizado por el “Semillero de Investigación Fusiones y Adquisiciones Uniandes”, de la Facultad de Derecho de la Universidad de Los Andes (Colombia), el 09/05/2022. A la versión completa de dicho evento, puede accederse a través del siguiente link: <https://www.youtube.com/watch?v=d6Qn1IP1B3U>

dado que la cosa vendida son acciones o participaciones, y que los vicios de ordinario se encontrarán en el patrimonio cuya parte alícuota de propiedad representan tales títulos, y difícilmente se podrá hacer valer esta protección legal en los casos de compraventa de empresas. Una solución posible, y admitida en dicho ordenamiento jurídico, es la renuncia voluntaria de las partes a la aplicación de

este régimen, y su sustitución por un sistema convencional basado en la previa revisión del comprador del patrimonio cuya adquisición constituye el verdadero objeto de la compraventa¹².

En conclusión, las partes contratantes que negocian al amparo del ejercicio de su autonomía de la voluntad, las previsiones de una transferencia onerosa de un “paquete accionario” de control sobre una compañía target local, conservan el poder de acordar la exclusión o limitación de la responsabilidad atribuible a aquellas, en especial, al vendedor. En particular, respecto a la posibilidad de excluir ciertos tipos de daños resarcibles, o bien, limitar su monto, como también la de estipular un monto máximo (o “techo”, o también la de fijar “umbrales” a partir de los cuales la obligación de resarcir comenzaría a ser exigible) respecto a los daños a ser indemnizables, en caso de incumplimiento.

De cualquier modo, la operatividad de este tipo de pactos, se encontraría expuesta a ciertas limitaciones en el Derecho Argentino -bajo el imperio de la nueva Codificación unificada-, esencialmente respecto a la posibilidad de liberar al deudor ex ante por la responsabilidad resultante de su dolo o culpa grave, y a la aplicación de las denominadas “leyes imperativas” (artículo 1743 del CCyC)¹³.

¹² Acosta Alvarez, Tomás José. Uria Menéndez Abogados, S.L.P. “La due diligence legal previa a la adquisición de empresa”. Publicado en la siguiente obra. Jordano Luna, Martín-Quetglas, Rafael Sebastián. “Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas”. Madrid. 2016. Wolters Kluwer. Páginas 65-98. (Comentario citado de páginas 72-73).

¹³ Aicega, María V. “Cláusulas limitativas de responsabilidad del fiduciario” (ponencia). Libro de Ponencias del I Congreso Interdisciplinario de Fideicomiso. Colegio de Abogados de La Plata. Noviembre 2024.

Bajo el derogado sistema de la Codificación dual, la doctrina ya había afirmado que salvo en los casos en que la venta se hubiera realizado con dolo o engaño, se reconocía la validez tanto de las cláusulas limitativas o excluyentes de la responsabilidad del enajenante de acciones, como de la cláusula de renuncia a efectuar reclamos por parte del comprador. Ferraro Mila, Pablo. “La transferencia de paquetes accionarios de control”. LexisNexis. 2006. Capítulo VI.
