

Alcances de la responsabilidad del enajenante de un paquete accionario de control por pasivos ocultos o inconsistencias en el patrimonio de la sociedad Target

Por Lucas Maderna

Trabajo final para optar al título de Magíster en Derecho Empresario de la Facultad de Derecho de la Universidad Austral*

Abreviaturas [\[arriba\]](#)

BGB Bürgerliches Gesetzbuch (Código Civil alemán)

BGH Bundesgerichtshof (Corte Federal de Justicia alemana)

BGHZ Bundesgerichtshof in Zivilsachen (Corte Federal de Justicia en Materia Civil)

Bull Civ./Com. Bulletin des Arrêts des affaires (Boletín de Fallos Civiles/Comerciales de la Corte de Casación)

Bull. Joly Bulletin Mensuel Joly d'Information des Sociétés (Boletín Mensual joly sobre información de sociedades)

CA Cour d'Appel (Corte de Apelación)

Cass.Com. Cour de Cassation, chambre Commerciale (Corte de Casación, Cámara Comercial francesa)

Cass. Civ. Cour de Cassation, chambre Civil (Corte de Casacion, Cámara Civil francesa)

CCyC Código Civil y Comercial de la Nación

C.C. Italiano Código Civil italiano

CN.Com Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial

CNV Comisión Nacional de Valores

Cód. Civ. Código Civil

Cód. Com. Código de Comercio

CSJN Corte Suprema de Justicia de la Nación

ED Revista jurídica El Derecho

JA Jurisprudencia Argentina

LBO Leveraged buyout (compra apalancada)

LGS Ley General de Sociedades

LL Revista jurídica La Ley

LOI Letter of intent (carta de intención)

LSC Ley de Sociedades Comerciales

MAC Material adverse change

MJ Revista jurídica MicroJuris

MOU Memorandum of understanding (Memorando de entendimiento)

OPA Oferta pública de adquisición

RAE Real Academia Española

RCCyC Revista Código Civil y Comercial

RDCO Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones

RDPYC Revista de Derecho Privado y Comunitario

Prefacio [\[arriba\]](#)

Las problemáticas jurídicas de la empresa han despertado hace ya tiempo el interés de la doctrina comercialista a la luz de su innegable importancia en la economía y en la sociedad, como fuente generadora de empleo y riqueza.

La dinámica propia del mundo de los negocios, las vicisitudes de la economía y la ya asentada -y cada vez más profunda- globalización implican que sus diversos temas de estudio sean de permanente actualidad.

Dentro de ese amplio abanico de cuestiones vinculadas al tratamiento jurídico de esta figura, ha suscitado nuestro especial interés, el fenómeno de la transferencia de empresas, de notable implicancia práctica para los abogados asesores de empresarios locales o extranjeros, quienes -generalmente- han de ocuparse de la minuciosa labor que conlleva lograr el soporte jurídico ideal para el traspaso de la empresa del vendedor, al comprador.

Lógicamente, los medios para lograr el objetivo -de adquirir o enajenar la empresa- no se reducen a uno, por el contrario, se advierten distintas vías para canalizar el negocio. Entre ellas, cabe hacer mención a: la transferencia de fondo de comercio, los mecanismos de reorganización societaria (fusiones y escisiones), el aumento de capital y la transferencia de paquetes accionarios de control.

La presente obra se focalizará puntualmente en la transmisión de la empresa vía transferencia de paquete accionario de control. Es preciso aclarar que, más allá de las menciones o comparaciones que observará el lector a otras figuras o tipos

sociales, el trabajo abordará el instituto bajo estudio desde la óptica de la sociedad anónima cerrada.

El fenómeno de la transferencia de “paquetes accionarios” ha adquirido relevancia en nuestro país a partir de la década del '90, período en el cual comenzó una verdadera catarata de transferencias de compañías de primer nivel a inversores institucionales extranjeros[1]. Sin perjuicio de haber quedado atrás la euforia de aquellos años -máxime luego de la crisis política, social y económica de 2001- la adquisición de paquetes accionarios de control es el método utilizado con mayor frecuencia en la actualidad como forma de concertar el “cambio de manos” de la empresa.

Esta compleja operación que será analizada en el capitulado presenta múltiples aristas de orden teórico y práctico -léase, aristas teóricas de trascendental implicancia en la práctica- pues, al tratarse de un contrato innominado sobre el cual ni la doctrina ni la jurisprudencia es conteste sobre su alcance, toma especial preponderancia la autonomía de la voluntad. Nótese que estos contratos suelen tener numerosas etapas (negociaciones previas, carta de intención o memorando de entendimiento, due diligence, contrato de transferencia, closing y fase poscontractual) y cláusulas sobre los antecedentes de la sociedad objeto de la compraventa, definiciones, declaraciones y garantías de las partes, indemnidades, aspectos relativos al precio y al ajuste del mismo, compromisos de las partes, y cuantiosos anexos.

El principal conflicto que suele tener lugar en este tipo de operaciones está dado por la responsabilidad que cabe al enajenante de un paquete de control por la discordancia entre el patrimonio de la sociedad target[2] tenido en cuenta por las partes al momento del cierre de la operación -aspecto determinante a los fines de negociar el precio del paquete accionario de una sociedad cerrada- y el patrimonio real, respecto del cual los compradores adquirieron efectivo conocimiento una vez que toman las riendas del negocio. Esta diferencia en la consistencia patrimonial de la sociedad adquirida puede tener lugar porque el pasivo anterior al cierre es mayor a aquél declarado por el vendedor al momento de la celebración del contrato, o bien, porque los activos declarados por el vendedor al momento del cierre no son tales o sus valores, en rigor, no se condicen con la realidad.

Dado que en esta materia rige en su mayor esplendor la libertad de contratación -pudiendo las partes modificar, ampliar, restringir o renunciar a ciertos derechos, pues no está en juego el orden público- el debate en torno a las garantías del vendedor se ciñe únicamente a aquellos casos donde éstas no hayan sido pactadas o surjan dudas por la imprecisa redacción. De ahí la importancia de una redacción autosuficiente, que cumpla el rol de lo que Richard[3] denomina “jurisprudencia cautelar”.

En los capítulos que siguen proponemos un desarrollo de los diversos aspectos -teóricos y prácticos- del instituto bajo análisis, abarcando el proceso para la adquisición del control, la identificación del objeto del contrato, las teorías acerca de la naturaleza jurídica de la operación, el negocio subyacente, cuestiones relativas a la información y al precio en estas operaciones, y en particular, se propone un estudio pormenorizado de la responsabilidad del enajenante en las transferencias de paquetes accionarios de control, considerando el tratamiento por parte de los autores y tribunales nacionales, e indagando en las soluciones que se proponen desde el derecho comparado, a los fines de alcanzar una conclusión que colabore con las existentes pero divididas interpretaciones doctrinarias, que no

han logrado hasta el momento otorgar la seguridad jurídica que merecen estas operaciones de inversión.

Capítulo I. Los diversos modos de transferir una empresa [\[arriba\]](#)

I.- 1. La empresa. Nociones. Distinción con la hacienda.

Desde la aparición del Código Civil Italiano de 1942, la empresa se ha convertido en el eje del derecho comercial, sin embargo -hasta estos días- no se ha logrado con éxito un concepto jurídico de empresa, prescindiendo de su noción económica. Es que, desde el punto de vista jurídico, la noción de empresa -a diferencia de la noción económica- no es unívoca, pues cada disciplina jurídica ha intentado definir a la empresa en atención a la materia que les compete reglamentar.

El maestro español Garrigues[4] afirma que los investigadores buscan en vano un concepto jurídico de la empresa que refleje su unidad económica como organismo vivo, y para obtenerlo pretenden reconducir a unidad jurídica, los distintos elementos de la empresa.

Con absoluta claridad concluye Farina que, “la empresa no puede encasillarse dentro de ninguna de las categorías elaboradas por la ciencia del derecho (p.ej., persona jurídica, sociedad, patrimonio separado). No puede precisarse la naturaleza jurídica, porque entre nuestras clásicas categorías falta la que se adecue a ella, es decir, a su significado económico, pero esto no nos impide sostener que el derecho regula íntegramente a la empresa como fenómeno económico, de modo que el concepto jurídico coincide necesariamente con el concepto económico. No puede pretenderse un concepto jurídico a espaldas de la realidad, no puede aceptarse que la empresa sea una cosa para la economía y otra total o parcialmente distinta para el derecho”[5].

En la misma línea, distintos autores han definido a la empresa. Veamos:

Messineo define a la empresa como el desenvolvimiento profesional de una actividad económica organizada para determinado fin, o sea, una forma particular o desenvolvimiento de actividad por parte de un sujeto, el empresario[6].

Por su parte, Araya sostiene que la empresa es una noción económica: es el ejercicio de una actividad organizada, para la producción o el intercambio de bienes o servicios, destinados al mercado. Esa noción económica, hija del capitalismo industrial, no tiene una correspondencia jurídica, ya que la empresa no es susceptible de ser incluida en las clásicas categorías jurídicas de sujeto y objeto de derecho[7].

En el mismo sentido se expresa Raspall, para quien la empresa es una noción económica, es actividad y organización, y como tal no tiene sentido jurídico en sí misma. Sin embargo, esta actividad organizada produce efectos y consecuencias importantes en el ámbito contractual, social y político, razón por la cual es atrapada por el ordenamiento normativo. Es un núcleo aglutinante de relaciones humanas y materiales, que no pueden ser ajenas al derecho[8].

Alegria[9] entiende que una definición jurídica de la empresa es innecesaria, si con ella se pretende abarcar realmente la totalidad de lo definido.

Existen tantas definiciones de “empresa”, que serían irreproducibles en este trabajo, sin embargo, parece haber consenso en que la empresa, desde el punto de vista económico, es un conjunto formado por una pluralidad de elementos o factores de producción -naturaleza, trabajo, capital, tecnología- organizados entre sí por el empresario -persona física o jurídica- con la finalidad de producir bienes o servicios, para incorporarlos al mercado y obtener una ganancia.

En fin, asiste la razón a Manóvil, cuando dice que el mayor valor que tiene la noción de empresa en la ciencia jurídica es la de funcionar como comodidad verbal para aludir al verdadero sujeto de derecho a quien está dirigida la norma que se trate[10].

Finalmente, cabe hacer una breve referencia al concepto de hacienda, a los fines de su distinción con la empresa. Pues la hacienda ha sido definida como un elemento netamente patrimonial y concreto, en tanto conjunto de bienes que utiliza el sujeto -persona física o jurídica- para el desarrollo de su actividad comercial y a la empresa como un elemento netamente espiritual y abstracto[11]. Es decir, la empresa, si bien necesita la base del otro elemento (la hacienda o establecimiento), este es solo un mero instrumento de aquella, pero no es parte integrante de ella. En otras palabras, la empresa es actividad económica organizada y profesionalmente ejercida, susceptible de comprender una o varias haciendas o establecimientos y de configurarse, además, aisladamente de ellos[12].

1.- 2. Motivos para la adquisición de empresas

A pesar de que -lucidamente- algunos autores han identificado ciertas circunstancias que llevan a la realización de este negocio[13], las finalidades tenidas en cuenta por quien adquiere el control de una empresa no pueden enumerarse taxativamente, pues son tan variadas como operaciones existen. Desde la óptica del adquirente, puede imaginarse que el norte será siempre crear riqueza o valor para los accionistas. Sin embargo -fundamentalmente en empresas de envergadura, donde los directores son personas ajenas al elenco de accionistas- no sorprende que en ciertos casos este negocio sea ejecutado para satisfacer intereses personales de los administradores.

Ahora bien, se suele distinguir entre adquisiciones horizontales (cuando un competidor compra a otro) y verticales (aquellas que aproximan al comprador a la materia prima o al consumidor, por adquirir por ejemplo a un distribuidor).

En las primeras se suele perseguir una reducción de costes y un aumento de ingresos. La reducción de costes se producirá por el principio de economías de escala, es decir, el precio de los costes fijos supondrá un porcentaje inferior en el coste de cada unidad de producto, máxime si luego de la adquisición, las empresas se fusionan. En cuanto al aumento de ingresos, se dará por el poder que tienen las empresas más grandes para mantener un precio superior al de la competencia[14].

En las adquisiciones verticales, se busca la reducción de costes contractuales y de transacción. Parece cierto que asegurarse el recibir materia prima o la distribución de los productos puede ser acertado, pero debemos tener en cuenta que sólo lo será cuando la suma de las dos empresas produzca un mayor valor al accionista de la adquirente y no en el caso de que simplemente se modifiquen los precios a favor

del adquirente, reduciendo los márgenes del adquirido sin que aporte ningún valor real[15].

Otros motivos que pueden justificar la compra de una empresa pueden ser las ventajas fiscales o la utilización de fondos excedentes[16]. No se puede dejar de mencionar, aunque no es objeto del presente trabajo, la existencia de inversores dedicados a las “adquisiciones apalancadas”, negocio jurídico conocido en el lenguaje anglosajón como “Leveraged buyout” (LBO)[17]. Mediante este mecanismo, el adquirente compra la empresa, recurriendo al financiamiento externo (bancos, fondos de inversión, etc.). Una vez adquirida la sociedad target, se decide la fusión de ésta con la sociedad adquirente. Es así, que la deuda del adquirente generada con terceros para financiar la compra de la target terminará siendo pagada por los activos de esta última.

Hasta ahora se ha hecho referencia a los motivos de los compradores que, si bien son indeterminables, es posible dar una idea general de las finalidades económicas observadas. Ahora bien, los motivos o finalidades de los vendedores son indiscifrables. Las sociedades cerradas se caracterizan por un reducido número de socios -y en muchos casos, son controladas por un grupo familiar- razón por la cual, los motivos detrás de la venta suelen obedecer a conflictos entre los socios o familias, los cuales se acrecientan a medida que intervienen las distintas generaciones, o bien, por la necesidad de liquidez o por el simple deseo de retirarse del negocio.

I.- 3. Mecanismos para la toma de control de empresas

Nuestra legislación ofrece una amplia gama de instrumentos o vías para la adquisición de empresas. Entre ellos, se pueden mencionar los siguientes:

I.- 3. i) Transferencia de fondo de comercio

Se ha hecho una breve referencia al concepto de hacienda (ver. I.- 1.), o dicho de otra manera, al fondo de comercio, con el afán de distinguir esta figura de la “empresa”. A partir de esta distinción se observa que, en la transferencia de fondo de comercio, regulada en nuestro país por la Ley N° 11.867, lo que se transfiere no es, en rigor, la empresa como organización, sino la hacienda o el fondo de comercio, como universalidad[18], y es el nuevo empresario -el comprador- quien incorpora a ese fondo su organización.

Una nota fundamental de esta figura es que los créditos y deudas relacionadas con la explotación, no forman parte del establecimiento o fondo de comercio, por ende, tampoco son transferidos con éste, salvo que las partes decidan incluirlos expresamente.

I.- 3. ii) Fusión o escisión

La reorganización societaria es una técnica jurídico-económica dirigida a modificar la estructura o el patrimonio de una o más sociedades y, como la palabra lo indica, reorganizar es organizar de manera distinta algo que existe, cambiándole algunos aspectos de su configuración actual[19]. Entre todas las formas de reorganización, se hará referencia a la fusión y a la escisión, como mecanismos para adquirir una empresa.

La fusión es aquella operación societaria de modificación estructural que se caracteriza por la extinción de todas o algunas de las sociedades implicadas y la integración de sus respectivos socios y patrimonios en una sociedad que las absorbe o en una sociedad diferente de nueva creación[20]. Nuestra ley de sociedades contempla en un régimen las dos modalidades de fusión[21], es decir, por un lado la creación de nueva sociedad por dos o más sociedades que a tal efecto se disuelven sin liquidarse; por otro, la fusión por absorción por la cual una sociedad ya existente incorpora a una o más sociedades que, del mismo modo, se disuelven sin liquidarse[22].

El elemento fundamental de la operación de fusión es la determinación del tipo de canje de las acciones del cual resultará el capital social de la nueva sociedad o la necesidad de aumentar el capital de la sociedad absorbente, para ello se requiere la valoración de los patrimonios de las sociedades participantes que se realizará a partir del denominado balance de fusión que debe ser formalizado por cada sociedad[23].

La escisión es la operación inversa a la fusión. Consiste en el desdoblamiento de una persona jurídica con el reparto de su patrimonio entre varias personas jurídicas, y en el caso de sociedades con la atribución a los socios de la sociedad escidente del carácter de socios de la sociedad escisionaria[24]

Resulta adecuada la observación de Otaegui[25], al decir, “La realidad es que un gran grado de concentración empresaria, al conllevar el inevitable gigantismo de la empresa y de la organización, requiere para el mantenimiento de su eficiencia productiva que se proceda a una descentralización no empresaria, pero si organizativa. Para lograr tal descentralización se recurre a diversos medios, v.gr., la filial, el departamento y la escisión”.

En definitiva, señala Roitman[26] que, los dos institutos implican una alteración de la estructura jurídica de la empresa. La fusión permite la unificación del centro de poder en un único sujeto de derecho. La escisión, por su parte, permite el desdoblamiento de la sociedad titular en otras controladas [...] la estructura de poder queda repartida en varias sociedades.

I.- 3. iii) Aumento de capital

La ampliación del capital es otro de los procedimientos utilizados para hacerse del control social. Mediante esta figura, el adquirente ingresará dinero o bienes a la sociedad, y como contrapartida recibirá una cantidad de acciones que le permitirán adquirir el control. El aumento de capital también puede darse mediante la capitalización de deudas, mecanismo eficiente para paliar crisis económico-financieras del target, mediante la disminución del pasivo y el consecuente aumento del patrimonio neto, transformándose los antiguos acreedores en accionistas tenedores del control social. Por su parte, los antiguos accionistas no pierden su calidad de tales -aunque su participación se vea significativamente reducida- sino que pierden el control de la sociedad, pero -con la fijación de una prima de emisión, si correspondiera[27]- la consistencia patrimonial de sus acciones, al menos, se mantendrá.

I.- 3. iv) Adquisición del paquete accionario de control

La Ley General de Sociedades n° 19.550 contempla dos tipos de sociedades anónimas. Las cerradas o de familia y las llamadas abiertas o cotizantes. Las principales diferencias -entre otras- son que estas últimas hacen oferta pública de sus acciones y tienen fiscalización estatal permanente.

La composición accionaria en una u otra sociedad es significativamente disímil. En las abiertas, el capital se halla sumamente diversificado u atomizado en manos del público inversor, cuyas aspiraciones políticas dentro de la sociedad son prácticamente nulas. Por ende, es común que aquél que detente el control, administre su patrimonio y decida el destino de la sociedad, lo haga sin ser titular de la mayoría absoluta de los votos. Sin embargo, este no es el caso de Argentina, donde el mercado bursátil no ha logrado el nivel de desarrollo que tienen Estados Unidos, el Reino Unido y ciertos países de la Unión Europea. Es por ello que, en las sociedades que cotizan en el mercado argentino, el capital se encuentra concentrado en unos pocos que detentan más de 50%, y el resto se encuentra destinado a la masa de inversores. La toma de control en estas sociedades tiene ciertas particularidades, pues quien haya alcanzado de manera efectiva el control de una sociedad listada, tiene la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición (OPA)[28], por el resto[29].

Por el contrario, en las sociedades cerradas, el mercado para la transferencia de acciones es considerablemente inferior, no existe la dinámica que caracteriza al mercado de capitales, refleja en una constante variación de accionistas minoritarios. Asimismo, el control no se adquiere mediante una oferta pública de adquisición, sino que el cambio de manos puede canalizarse por medio de los mecanismos que se han visto ut supra, o bien, por medio del contrato de transferencia de paquete accionario de control, sobre el cual se pondrá el foco en este estudio.

Capítulo II. El paquete accionario de control y su transferencia [\[arriba\]](#)

II.- 1. Consideraciones en cuanto al objeto de la operación

La movilidad del elenco de accionistas es, al decir de Odriozola[30], la esencia de la sociedad anónima, y ha sido unánimemente calificada por las legislaciones y por la doctrina como una característica tipificante de la misma. El principio del art. 214 LGS es fiel reflejo de ello.

Esta movilidad, se concreta mediante la transferencia de las acciones representativas del capital social. Por disposición legal (art. 207 LGS), todas las acciones tendrán el mismo valor -aunque se puedan emitir acciones con ventajas patrimoniales[31] o con más de un voto por acción[32]-por lo que en principio no cabría distinguir entre el objeto de la compraventa accionaria, se trate de una, de mil, o de un millón de acciones[33].

Sin embargo, la realidad nos demuestra que esto no es tan así y que existe la posibilidad de que una determinada cantidad de acciones, unidas y con vocación de conjunto perdurable -en paquete- valgan más que otra cantidad de las mismas acciones y otorguen más derechos que los que unitariamente conceden[34]. De ahí que se encuentra ampliamente reconocido el plus valor que supone gozar del control interno de la sociedad target, pues esta situación le permitirá al adquirente dirigir la empresa.

Así, no caben dudas de que en el mundo de los negocios de paquetes accionarios de una sociedad anónima, éstos tienen un precio, que los interesados determinan subjetivamente según sus propias evaluaciones y expectativas, como es práctica en todos los actos comerciales, asumiendo el poder de control un valor económico independiente del intrínseco de la acción, pagándose por ello, precios muy superiores a los de las acciones individualmente consideradas[35].

II.- 2. Conceptualización. Control de derecho y control de hecho

La ley no define al “paquete accionario de control”, sin embargo, este término lingüístico, propio de la jerga jurídico-empresarial ha sido conceptualizado eruditamente por la doctrina.

Existe consenso sobre el alcance de esta noción a partir de la excelente definición brindada por Roca[36], quien lo señala como el conjunto de títulos representativos de una cantidad tal de acciones emitidas por una misma sociedad anónima, que permite a su tenedor aspirar “razonablemente” a una participación activa en el gobierno de la sociedad, entendiéndose por tal el poder suficiente para tomar las decisiones a fin de elegir o remover la mayoría de los directores, aprobar los balances, fijar la distribución de utilidades y reformar los estatutos sociales[37].

Ferraro Mila, señala que la referencia al término “razonablemente” es acertada, debido a que, en principio, es imposible fijar el umbral arriba del cual un número de acciones constituye un paquete que permita a su titular la participación activa en el gobierno societario: se trata de una cuestión de hecho que debe medirse en cada caso[38]. Asimismo, la jurisprudencia nacional ha afirmado que “paquete accionario” no es una mera sumatoria de acciones aisladamente consideradas, sino una universalidad de ellas, susceptible de determinar el control en alguno de los sentidos del art. 33 de la LGS. En definitiva, de las palabras de Butty[39] se extrae que, el paquete accionario es una universalidad de hecho o *universitas facti*.

Suárez Anzorena[40] dice que existe “paquete accionario” toda vez que un conjunto organizado de acciones se califica por atribuir a una o más personas una situación de control de derecho, u otra posibilidad de participación relevante y estable en el efectivo ejercicio del poder de una sociedad anónima determinada.

De lo expuesto se sigue que, un paquete de control puede otorgar- según el caso- a su titular, el privilegio de poseer el control interno de la sociedad aun sin tener una participación que le otorgue los votos necesarios para formar per se la voluntad social en asamblea. Es decir, paquete accionario puede existir, ya sea, que la universalidad de acciones otorgue a su titular el control de derecho o el control de hecho.

El control interno de derecho es aquél contemplado en el art. 33 inc. 1 LGS al referirse a aquél que “...posea participación, por cualquier título, que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en las reuniones sociales o asambleas ordinarias”. En cambio, el control interno de hecho está previsto en el inc. 2 del mismo artículo y se refiere a aquél que “...ejerza una influencia dominante como consecuencia de acciones, cuotas o partes de interés poseídas...”. En este último caso, el controlante no tiene la participación social necesaria para la formación de la voluntad social por el sólo hecho de su tenencia, sino que concurren otras circunstancias, tales como la dispersión accionaria y el

consecuente ausentismo a las asambleas, que contribuyen a que el control sea ejercido con una participación que no supera el 50 %.

Como se ha visto, el control de facto tiene lugar principalmente en las sociedades cotizantes y es menos frecuente en las sociedades cerradas, donde prevalece el control interno de derecho, aunque es habitual en estas sociedades que los controlantes, sean tales, por convenios de accionistas.

II.- 3. El poder de control como valor inmaterial

El poder de control societario es aquella situación de mando que posiciona a quien lo detenta en un escenario de dominio patrimonial y político del ente. Esta situación de poder se encuentra ínsita en el paquete accionario de control. De ahí que no puede medirse con la misma vara a una transferencia de paquete mayoritario de acciones y a una transferencia de acciones aislada o que no constituya un paquete de control, pues justamente en el primer caso, el comprador pretende adquirir una posición estable y permanente -poder de control- que le permita decidir el destino y los negocios de la sociedad.

Esto explica el plusvalor o la prima de control que se suele reconocer en estas transacciones. Alguna doctrina -con la cual coincidimos- ha postulado que el “poder de control” constituye un valor inmaterial o bien incorporal[41].

El art. 16 del CCyC indica que los “bienes” son susceptibles de valor económico, y los bienes materiales son “cosas”. Sin embargo, la tradición legislativa identifica a los bienes con la valoración económica. Para este fin, no es determinante si son materiales (cosas) o inmateriales, porque lo que interesa es que tengan valor, y este elemento, para la letra del Código y en su interpretación para la mayoría de la doctrina, es económico y no afectivo[42].

Señala Lorenzetti[43] que la regla es que todas las cosas que pueden ser objeto de los contratos pueden serlo del de compraventa., y este término se refiere a los objetos materiales susceptibles de tener un valor, incluyéndose la energía y las fuerzas naturales susceptibles de apropiación, debiendo interpretarse con amplitud y con un criterio extensivo[44].

De lo expuesto se sigue que, cuando el CCyC en el art. 1129 señala que “pueden venderse todas las cosas que pueden ser objeto de los contratos”, todo lo concerniente a la “cosa” se rige por las disposiciones referidas al objeto, ya sea de los actos jurídicos, ya de los contratos en general, siempre que no resulten modificadas por reglas específicas. Según tales antecedentes, por “cosa” se entiende: todo bien material o inmaterial, lícito, posible, determinado o determinable, presente o futuro, con valor económico y que corresponda a un interés de las partes, aunque éste no sea patrimonial (art. 1003 CCyC)[45]. Es decir, dentro del concepto de “cosa” -de conformidad con la interpretación amplia y extensiva- quedan comprendidas las cosas incorporales.

Aclarado este punto, urge la pregunta ¿es el poder de control una “cosa” susceptible de adquisición? La respuesta parece ser la afirmativa. Ferraro Mila[46] entiende que el poder de control parecería reunir todas las características de “cosa” mercantil. Por un lado, se trata de un valor inmaterial que acompaña necesariamente al paquete accionario cuando es transferido, y no así a las simples transferencias de acciones. Por otro lado, las acciones de control -transferidas en

bloque como universalidad facti- tienen, por revestir tal calidad, un mayor valor que la suma de los valores aislados que la componen. Dicho beneficio se traduce comúnmente en el pago de la denominada “prima de control” o “sobreprecio” por parte del adquirente.

Esta posición, lleva en sí una inevitable consecuencia, aunque de difícil configuración en la práctica. Pues si se considera que el poder de control es una “cosa”, el enajenante naturalmente tendría la obligación de saneamiento, en caso de que el adquirente del paquete accionario de control encuentre viciado el efectivo ejercicio del poder de control que con éste se transfiere. Sin embargo, conforme se verá infra, las posturas se polarizan respecto de si existe, o no, obligación de saneamiento en caso de que el patrimonio de la sociedad target presente discrepancias en su consistencia respecto del patrimonio declarado al momento del cierre de la operación.

II.- 4. El proceso de transferencia. Aproximación a la estructura de la operación

A los fines de adentrarnos al tema específico a tratar -alcance de la responsabilidad del vendedor de un paquete accionario de control- hielga referirnos a las notas fundamentales que caracterizan a esta compleja contratación, que involucra diferentes etapas y en ciertos casos contrataciones paralelas, tendientes a garantizar el contrato de transferencia del paquete accionario de control.

No es ocioso recordar que se trata de un contrato innominado, donde los términos acordados por las partes serán la principal fuente de interpretación del negocio jurídico concertado. En este capítulo, se analizarán los aspectos que en la práctica corriente se suelen observar y materializar, para otorgar un marco de seguridad a la transacción.

En particular, se hará una reseña de los siguientes pasos del iter contractual: a) Negociaciones iniciales; b) Carta de intención o memorando de entendimiento; c) Due diligence; d) Contrato de compraventa de acciones; e) Closing.

II.- 5. Negociaciones iniciales

No hay demasiado para desarrollar respecto de este primer acercamiento entre las partes. La iniciativa puede tener lugar por los propios vendedores, quienes directamente o mediante mandatarios especializados (brokers) -previa valuación de la empresa- procederán a buscar potenciales interesados. O bien, son los mismos compradores aquellos que tienen la iniciativa y -luego de un determinado filtro de las posibles compañías a adquirir- comienzan las aproximaciones con los vendedores, o, en su caso, con los directores del target.

Ya iniciadas las negociaciones, y habiendo adquirido cierta seriedad el interés de las partes en concertar el negocio, es evidente que los compradores requerirán cierta información previa a los vendedores a los fines de analizar la conveniencia de la adquisición. El alcance de la información brindada estará sujeto a los riesgos de filtración de la misma, por ende, es posible que las partes celebren algún documento precontractual, como ser, un convenio de confidencialidad, o una carta de intención (LOI) o un memorando de entendimiento (MOU), a los fines de fijar las condiciones esenciales de la transacción.

II.- 6. La carta de intención (LOI[47]) y el memorando de entendimiento (MOU[48])

Se trata de instrumentos precontractuales utilizados de manera corriente en este tipo de operaciones. Ambos tienen la misma finalidad, declarar la voluntad de comenzar, o bien, continuar las negociaciones tendientes a acabar en un acuerdo de transferencia de acciones, con base en los términos manifestados. Sin embargo, son técnicamente disímiles.

II.- 6. i) La carta de intención: Es una manifestación unilateral de voluntad, una declaración de parte, expresada generalmente por el potencial vendedor y dirigida al potencial comprador (recepticio), el cual la acepta tácitamente o en forma expresa, firmando la recepción o la conformidad con el texto y las condiciones, quedando confirmada entonces, de este modo, la aceptación de la oferta que contiene la carta de intención[49]. Nada impide, sin embargo, que sean los potenciales compradores quienes redacten el documento.

II.- 6. ii) Memorando de entendimiento: A diferencia de la carta de intención, éste, asume el carácter de bilateral, pues es originariamente suscripto por compradores y vendedores, donde plasman de común acuerdo aquellos “entendimientos” a los que han arribado respecto de la transacción.

Alguna doctrina comparada ha advertido sobre la utilización de una u otra forma, entendiéndose que, en la “carta de intención”, la aceptación es una suscripción de un documento ajeno, enteramente predispuesto por la otra parte y en cuyo contenido no colabora el destinatario. En este caso, es claro que se trata de un documento de adhesión que, en la medida en que pueda incorporar compromisos contractuales, responde al diseño legal de los contratos de adhesión [...] aplicándose la legislación oportuna (en el caso argentino los arts. 984 a 989 CCyC). El memorándum construido de una manera bilateralizada objetiva puede ser también un contrato de adhesión, y puede tener condiciones generales de contratación. Pero quien lo pretenda corre con la carga de la prueba, mientras que en la forma epistolar (carta de intención) hace manifiesto prima facie que se trata de un documento pre redactado por el oferente, correspondiendo a este último probar que, a pesar de la formulación unilateral, el contenido de la carta fue elaborado de mutuo acuerdo[50].

En definitiva, no difieren en el contenido. Pues, sea cual fuere la forma en que se instrumente, ambos tienen por finalidad otorgar un marco de seriedad a la negociación, plasmando en un acuerdo marco sus intenciones respecto ciertos términos (v.gr. rango de precio o precio base, condiciones de pago, garantías a pactar, información brindada, confidencialidad, etc.). El sentido de dejar sentadas dichas bases en una carta de intención sería, por ejemplo, el de evitar que el retiro intempestivo o injustificado de alguna de las partes durante las negociaciones, o el cambio ulterior de ciertas condiciones acordadas preliminarmente, pudiera causar costos o perjuicios innecesarios -y de otra forma difíciles de recuperar- para la otra parte[51].

El CCyC ha receptado estas figuras en el art. 993, dentro del Capítulo 3 (formación del consentimiento), Sección 3 (tratativas contractuales). El mencionado artículo reza: “Cartas de Intención: Los instrumentos mediante los cuales una parte, o todas ellas, expresan un consentimiento para negociar sobre ciertas bases,

limitado a cuestiones relativas a un futuro contrato, son de interpretación restrictiva. Sólo tienen la fuerza obligatoria de la oferta si cumplen sus requisitos”.

Sin perjuicio de que el Código identifique al artículo con el nombre “cartas de intención”, claro está que abarca también al memorando de entendimiento, en cuanto se refiere a aquellos instrumentos mediante los cuales “una parte” (carta de intención) o “todas ellas” (memorando de entendimiento), expresan [...].

Asimismo, caben algunas aclaraciones. El Código reconoce que, su esencia es jurídicamente no vinculante[52]. Dice Papa[53] que nos encontramos ante un formato precontractual, metodológicamente autónomo, cuya celebración únicamente crea para sus partes la obligación de negociar en sí misma, al amparo de la aplicación imperativa e implícita de la buena fe. Y que así también lo ha entendido la jurisprudencia mercantil “de última generación” de la Capital Federal. Sin perjuicio de ello, en la mayoría de los casos se suelen incluir cláusulas de no vinculación (non-binding rules), cuya finalidad exclusiva es la de establecer que sus partes no quedan obligadas a concluir o celebrar el contrato final o definitivo. Aunque podrían establecerse cláusulas vinculantes u obligatorias para las partes, tales como la exclusividad, la confidencialidad, reglamentación del due diligence, entre otras.

II.- 7. La debida diligencia (Due Diligence)

El due diligence puede definirse como aquel procedimiento de auditoría e investigación llevado a cabo por la parte compradora cuya finalidad reside en obtener, estudiar y revisar con adecuada prudencia toda aquella información societaria, económica, contractual, financiera, regulatoria, impositiva, laboral, de propiedad intelectual, ambiental, litigiosa, etc. de la target, conforme el alcance acordado con la parte vendedora a los efectos de decidir -sobre la base de los aspectos auditados- una eventual adquisición (aunque también se utiliza para otros negocios empresarios, como financiamientos, contratos de comercialización, joint ventures, etc.).

Asimismo, en atención a la reciente entrada en vigor[54] de la Ley de Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas Privadas N° 27.401, deviene indispensable, contemplar la implementación del “due diligence anticorrupción”, a los fines de evitar la responsabilidad sucesiva del adquirente de un paquete de control -que según ciertos autores- emerge del artículo tercero de esta novel legislación[55].

Entiende Papa[56] que se trata de un proceso flexible, dinámico e interactivo, orientado a la investigación y recopilación de documentación en información “a medida” de las particularidades tanto de la compañía target, como de la transacción cuyo objeto persiga la transferencia del control accionario, con el propósito de individualizar “ex ante” riesgos patrimoniales y regulatorios, que impacten de manera adversa sobre su posible concentración, y adicionalmente, restricciones de cualquier otro tipo, ya sean legales, regulatorias, contractuales, societarias o parasocietarias, cuya vigencia afecte la posibilidad de ejecutarla en forma satisfactoria.

Si bien es recomendable que el due diligence sea lo más abarcativo posible, se trata de un proceso de investigación “razonable y adecuado”, es decir,

razonablemente limitado a las cuestiones primordiales o relevantes de la transacción acordadas entre las partes en función de sus respectivos intereses[57].

Este procedimiento, que puede llevarse a cabo antes o después de la celebración del contrato de transferencia de acciones[58], tiene por objeto asegurar u otorgar cierto grado de certeza al comprador de que el precio que abonará por el paquete accionario de control de la sociedad target es adecuado, y se condice con la información brindada por los vendedores, en cuanto a la veracidad de los estados contables y demás documentación, la justa valuación de los activos, así como los pasivos y contingencias declarados, que pudieran afectar a la sociedad target.

El due diligence también implica un beneficio para la parte vendedora. Es decir, mientras más exhaustiva sea la auditoría de compra, menor responsabilidad tendrá el enajenante. Pues, no podría el adquirente argumentar que no conocía determinada pasivo o contingencia, si la misma fue verazmente declarada y puesta a disposición por la parte vendedora, durante el proceso de due diligence, y la parte compradora tuvo la posibilidad real de advertirla y no lo hizo, o habiéndola advertido no actuó diligentemente.

Finalizado el procedimiento, y habiendo consenso respecto del valor de transacción, el due diligence servirá de base a los efectos de determinar las declaraciones y garantías de las partes, fundamentalmente del vendedor, quien intentará dejar constancia de que la auditoría de compra fue completa, por ende, sus declaraciones y garantías se limitarán a aquellas cuestiones que la parte compradora no ha podido investigar. Y, por el contrario, los compradores intentarán restarle trascendencia al due diligence a los efectos de lograr mayores declaraciones y garantías por parte de los vendedores. En fin, es una cuestión de negociación.

II.- 8. Celebración del contrato de transferencia de acciones

Luego del due diligence, habiendo alcanzado un acuerdo -al menos parcial- respecto del precio de la transacción, el siguiente paso es la negociación y redacción del contrato de compraventa de acciones (o de transferencia del paquete de control).

Sin embargo -generalmente en operaciones donde el adquirente tiene amplio conocimiento previo de la sociedad target[59]- es posible que la auditoría de compra se efectúe luego de la celebración del contrato de transferencia de acciones. Esto se debe a que las partes, pueden instrumentar la operación ya sea, haciendo coincidir la firma del contrato de transferencia con el cierre de la operación (closing), o bien, diferir éste a un momento posterior. En este último caso, además de realizarse el due diligence, las partes acordarán los términos en que los vendedores deberán encausar a la sociedad durante el periodo interino o de transición.

Al no contar con una regulación específica, serán las partes interesadas en concertar la operación, quienes establecerán, de común acuerdo, el contenido de sus obligaciones recíprocas. En este sentido, señala Príncipe que, las partes gozan de un amplio margen de discrecionalidad que posibilitará pactar, entre otras cosas, modificaciones de los plazos de prescripción[60] del ejercicio de las acciones concedidas a las partes; graduar la obligación de saneamiento del cedente; establecer pactos y condiciones accesorias vinculadas a las obligaciones principales

de las partes; prever la intervención de terceros en el proceso, y comprometerse a pasar por sus decisiones (auditoría legal y contable, tercero que determine el precio de la transacción), etc[61].

La constante práctica ha dado lugar a una especie de estandarización de la estructura y las principales cláusulas de estos contratos -importadas del derecho anglosajón- sin perjuicio de su amoldamiento a las necesidades del negocio en particular. Lógicamente, de acuerdo con la naturaleza de la operación, o por el acuerdo al que hayan arribado las partes, estas cláusulas podrán variar, o bien, podrán soslayarse algunas o agregarse otras. No siendo el objeto del presente trabajo el tratamiento profundo de cada una de las cláusulas, nos limitaremos a su enunciación, para en el capítulo correspondiente tratar el alcance de las garantías del enajenante.

En rigor, se puede afirmar que las cláusulas “típicas” o “generales” en estos contratos son: a) Introducción/Antecedentes, b) Definiciones, c) Objeto. Compraventa de acciones, c) Precio y forma de pago, d) Due diligence (según el caso), e) Condiciones precedentes al cierre (closing) y reglamentación del periodo interino. f) Cierre (closing), g) Compromisos, h) Declaraciones y garantías de las partes, i) Indemnidades, j) Procedimiento para los reclamos, k) Derecho aplicable y l) Jurisdicción.

II.- 9. Acto de cierre (Closing)

El closing es el momento de cierre de la transacción, en el cual se deben realizar todos aquellos actos -previamente acordados en el contrato de transferencia o en los documentos preliminares- tendientes a hacer definitivo el traspaso del control del vendedor al comprador. En esta etapa final, se hará entrega de las acciones, de la notificación al directorio de la sociedad target de la transferencia, se inscribirá la transferencia en el libro de registro de acciones, se entregarán las actas de reuniones de directorio y de asamblea correspondientes, y las cartas de renuncia a los cargos directivos, y demás documentos correspondientes al negocio llevado a cabo. Asimismo, es el momento en que el comprador paga el precio acordado, o parte de él, si es que el resto se paga diferido en el tiempo o bien, los interesados hubieren acordado que parte del precio sea depositado en garantía (mecanismo conocido en la práctica como escrow[62]).

Se ha visto que el acto de cierre puede darse de manera simultánea o no, con la firma del contrato de transferencia de acciones, lo que dependerá de la voluntad de las partes y de la complejidad de la transacción. Puede ocurrir que las partes hayan suscripto algún documento preliminar (MOU, carta de intención), y en el mismo decidieran firmar el contrato de transferencia al momento del closing, o bien que las partes decidieran simplemente esperar para firmar el contrato de transferencia hasta una vez que estén dadas las condiciones de cerrar la operación[63]. Por el contrario -generalmente en operaciones de envergadura -es normal que los interesados decidan sujetar el cierre de la transacción, y la efectiva transferencia, al cumplimiento de ciertas condiciones suspensivas, denominadas “condiciones precedentes” (conditions precedent[64]).

Capítulo III. Las garantías naturales y contractuales [\[arriba\]](#)

III.- 1. La obligación de saneamiento: garantía de evicción y vicios ocultos

La problemática que se ha propuesto analizar en este trabajo, nos obliga a realizar un repaso sobre ciertos institutos propios del derecho del derecho civil, y en especial del régimen general de los contratos, de fundamental importancia para arribar a una solución coherente y armónica entre todas las disposiciones del derecho privado que cumplen un rol en la resolución de este conflicto.

Siguiendo las enseñanzas de la doctrina civilista local y las disposiciones del CCyC, cabe poner de relieve que, el régimen del Código muestra una concepción distinta en torno a la obligación de saneamiento en comparación con el Código derogado. Desde esa perspectiva, en cuanto a su contenido, le otorga alcances genéricos expresando que "el obligado al saneamiento garantiza por evicción y vicios ocultos"[65].

Esto significa que el adquirente de bienes a título oneroso se encuentra amparado tanto frente a aquellos defectos atinentes al derecho transmitido como así también ante la existencia de defectos ocultos en la materialidad de la cosa objeto mediato del contrato. A su vez, los alcances de las garantías por evicción y vicios ocultos se hallan determinados en los arts. 1044[66] y 1051[67], respectivamente[68].

La postura seguida por el Código clausura los debates doctrinarios respecto de las relaciones entre saneamiento, evicción y vicios redhibitorios, pronunciándose por establecer entre esas figuras una relación de género a especie[69]. De lo expuesto se sigue que, la garantía de saneamiento es el género, mientras que la garantía de evicción y por vicios ocultos, constituyen especies de la primera.

III.- 1. i) Garantía de evicción

Hay evicción cuando un tercero, mediante un reclamo fundado, turba o priva – total o parcialmente– al adquirente de un derecho a título oneroso al cuestionar la existencia o legitimidad del derecho transmitido, invocando para ello una causa anterior o contemporánea a la adquisición[70].

Borda afirma: aquella persona que "transmite una cosa por título oneroso (vendedor, cedente, etc.), está obligado a garantizar la legitimidad del derecho que trasmite; debe asegurar al adquirente que su título es bueno y que nadie podrá perturbarlo alegando un mejor derecho[71].

III.- 1. ii) Garantía por vicios ocultos

El Código velezano, definía a este instituto indicando que eran vicios redhibitorios los defectos ocultos de la cosa existentes al tiempo de la adquisición que la hacían impropia para su destino, si de tal modo disminuían el uso de ella que de haberlos conocido el adquirente no lo habría hecho o habría dado menos por ella (siempre tratándose de negocios a título oneroso)[72].

El CCyC, ha traído una novedad en el tratamiento metodológico de esta figura. La nueva legislación delimita el contenido de la garantía por defectos ocultos trazando una distinción entre defectos ocultos y vicios redhibitorios. Se establece entre ambas figuras una relación de género a especie confirmando mayor amplitud a la responsabilidad regulada, en comparación con los alcances que le daba el régimen derogado. La diferenciación formulada en la norma resulta significativa frente a la posible existencia de deficiencias que afecten la calidad de la cosa objeto del contrato y no fuesen advertibles al tiempo del cumplimiento de la

prestación, pero no alcanzaren a reunir los requisitos establecidos en el art. 1051[73], inciso segundo, para configurar vicios redhibitorios. La cuestión señalada proyecta sus consecuencias prácticas sobre el régimen de las acciones a entablar en cada supuesto.

Siguiendo la lógica de esta nueva metodología, debe entenderse por:

III.- 1. ii) a. Defectos o vicios ocultos (género)

Son todos aquellos defectos -que no estén comprendidos en las exclusiones del art. 1053[74]- existentes, pero desconocidos al momento de la adquisición, que implican la falta de una cualidad normal que se verifica a nivel de la materialidad de la cosa objeto mediato del contrato.

III.- 1. ii) b. Vicios redhibitorios (especie)

Por su parte, señala Lorenzetti[75] dentro del universo de defectos ocultos, el art. 1051, inciso segundo, califica de vicios redhibitorios a aquellos defectos caracterizados particularmente por presentar cierta gravedad. Expresa la citada disposición que "...hacen a la cosa impropia para su destino por razones estructurales o funcionales, o disminuyen su utilidad a tal extremo que, de haberlos conocido, el adquirente no la habría adquirido, o su contraprestación hubiese sido significativamente menor". Como bien se advierte, la noción de vicio redhibitorio adoptada, al igual que sucedía en el código derogado, pone énfasis en la entidad del defecto para comprometer el destino o la utilidad del bien; aunque en la nueva redacción legal se contempla ahora de modo expreso que la afectación del destino pueda deberse a causas estructurales o funcionales, lo cual otorga mayor precisión a la hora de determinar el surgimiento de la responsabilidad en estudio.

III.- 1. iii) Obligación de saneamiento y transferencia de paquetes accionarios de control

Lo expuesto en los párrafos anteriores, permite afirmar que la obligación de saneamiento, entendida como aquella que comprende tanto a la garantía de evicción como a los defectos ocultos, se encuentra naturalmente ínsita en el contrato de transferencia de paquetes accionarios de control. Es así, que, si el mismo es oneroso, y las partes no pactaron la supresión[76], el enajenante del paquete accionario garantiza al comprador que los derechos sobre acciones transmitidas no se encuentran viciados en cuanto a su existencia y legitimidad (evicción) y que el poder de control -considerado un "bien inmaterial" conforme se ha sostenido en el Cap. II.- 3.), no posee defectos ocultos en general y en particular vicios que hacen al mismo impropio para su destino por razones estructurales o funcionales, o disminuyen su utilidad a tal extremo que, de haberlos conocido, el adquirente no la habría adquirido, o su contraprestación hubiese sido significativamente menor.

Sin embargo, la principal cuestión que divide a la doctrina y a la jurisprudencia es si la obligación de saneamiento se extiende a los vicios que afecten la consistencia patrimonial de la sociedad target, siendo que el negocio subyacente a la compraventa del paquete accionario de control -es decir, aquello que realmente le interesa al comprador- es el patrimonio de la sociedad adquirida.

III.- 2. Responsabilidad del enajenante por los vicios que afectan al patrimonio de la sociedad target

III.- 2. i) Necesaria referencia a la naturaleza jurídica del contrato

La ausencia de normas jurídicas que regulen específicamente al contrato de transferencia de paquetes accionarios de control ha dado lugar a un rico y extenso debate doctrinario desde hace décadas y que hasta estos días enfrenta a grandes juristas.

Este debate, tiene por fin determinar si de acuerdo con la naturaleza jurídica del contrato, pesa sobre el enajenante o no, la obligación natural de garantizar al comprador por los vicios que afectan la consistencia patrimonial de la sociedad target.

Tradicionalmente, la naturaleza jurídica de esta operación ha sido analizada desde diversas perspectivas. Existieron debates acerca del carácter civil o comercial del negocio, los cuales han devenido abstractos a la luz de la unificación del derecho privado. Asimismo, los debates se extendieron hacia la identificación del régimen contractual aplicable a la transferencia de paquetes accionarios de control, en rigor, si se trata de una cesión, de una compraventa o de un contrato innominado, mixto o complejo.

Reconociendo el valor a las opiniones disidentes, Roca[77] confirma la posición mantenida en uno de sus primeros ensayos sobre en la materia[78], en el sentido que el modelo más cercano sería el de cesión de derechos. En dirección similar se pronuncia Salerno[79], al exponer que “como todo instrumento donde consta la pertenencia de un derecho, es negociable bajo la figura de la cesión, aunque suele ser calificada de compraventa con un alcance “extensivo”.

Otros autores se refieren directamente a compraventa, entre ellos: Favier Dubois (H.) y Nissen[80], García Tejera[81], y Paolantonio[82], entre otros. Esta denominación suele ser además la forma más usual en el tráfico jurídico-empresarial. Por su parte, Martorell[83] y Príncipe[84] si bien concluyen que se está en presencia de una compraventa, señalan que no se puede soslayar que ésta incluye elementos del contrato de cesión, en tanto hay transmisión -aunque indirecta- de más derechos que el de propiedad sobre la cosa vendida, por lo que hay una especie de mix entre ambas figuras.

Una postura intermedia, la califica como un negocio jurídico complejo e innominado, de características mixtas que no permiten encasillar al contrato de transferencia de paquetes accionarios de control, dentro de las categorías clásicas de “cesión” o “compraventa”. Así lo entendió Halperín hace ya tiempo, al expresar que no se trataba específicamente de una cesión o de una compraventa, sino de algo más amplio y complejo, al cual prefiere referirse como “negociación”[85], término que también utiliza la doctrina francesa[86].

Asimismo, en un trabajo donde analiza la naturaleza jurídica de la operación, Odriozola[87] concluye: “Nos encontramos, pues, ante un contrato que cabe calificar como complejo, innominado y no legislado, que tiene por objeto una individualidad propia, que excede a la cosa mueble, a los derechos cesibles y a la autonomía y literalidad cartular”.

Esta posición es compartida por Ferraro Mila[88], Jiménez Herrera[89], Papa[90] y Gorrasi[91].

Adherimos a esta última postura que califica al contrato de transferencia de paquete accionario de control como innominado, de características complejas, que involucra elementos de la cesión de derechos y de la compraventa. Aquí la fundamentación:

El art. 210 LGS, tangencialmente indica que la transferencia de acciones se instrumenta por cesión, sin embargo, el art. 1614 CCyC establece que se aplican a la cesión, las reglas de la compraventa, de la permuta o de la donación, según se haya realizado con la contraprestación de un precio en dinero, de la transmisión de la propiedad de un bien, o sin contraprestación. Por ende, si la contraprestación es en dinero, se aplicarán las reglas de la compraventa. Asimismo, el CCyC trajo como novedad el art. 1124 inc. b) que establece la aplicación “supletoria” del contrato de compraventa a los contratos en los cuales una de las partes se obliga a transferir la titularidad de títulos valores por un precio en dinero.[92]

Por otro lado, el art. 970 CCyC, literalmente indica:

“Los contratos son nominados e innominados según que la ley los regule específicamente o no. Los contratos innominados están regidos, en el siguiente orden, por: a) la voluntad de las partes; b) las normas generales sobre contratos y obligaciones; c) los usos y prácticas del lugar de celebración y d) las disposiciones correspondientes a los contratos nominados afines que son compatibles y se adecúan a su finalidad.

Siguiendo la lógica propuesta por la norma, se advierte sin margen a la duda que estamos en presencia de un contrato innominado, pues el contrato de transferencia de paquetes accionarios de control carece de regulación específica.

De ahí la importancia que adquiere la autonomía de la voluntad, pues lo acordado por las partes, en el ejercicio de la libertad contractual, será aquello que regule el curso de la relación. Por lo demás, cabe considerar el régimen general de los contratos, los usos y prácticas y los contratos nominados afines, ergo, la cesión de derechos y la compraventa.

El contrato analizado presenta características de la cesión en tanto quien transfiere sus acciones cede los derechos políticos y económicos que lo vinculan al target. Ello, sin perjuicio de las ya citadas normas (arts. 1614 y 1124 CCyC)[93] que remiten a la aplicación de las normas relativas a la compraventa.

Asimismo, entendemos que le son aplicables las normas de la compraventa en el entendimiento de que el poder de control es un bien inmaterial con valor propio, que necesariamente acompaña al paquete de accionario cuando este es transferido, transmitiéndose, en consecuencia, la propiedad del poder de control.

En fin, se advierte que este negocio jurídico de carácter complejo engloba particularidades, que lo diferencian sustancialmente de las clásicas figuras de “cesión” y “compraventa”, y lo convierten en un contrato autónomo, con individualidad propia, aunque -por cuestiones de técnica legislativa -permanece innominado.

III.- 2. ii) La transferencia de acciones como negocio jurídico indirecto

Los negocios jurídicos indirectos son todos aquellos en los que las partes toman atajos y caminos transversales para alcanzar objetivos que no se pueden alcanzar por una vía inmediata o directa[94].

Por lo tanto, el negocio jurídico indirecto se da cuando los contratantes utilizan un determinado negocio para alcanzar a través de él, de manera consciente y consensual, objetivos diferentes de los típicos de la estructura del negocio mismo.[95]

Aunque es de público y notorio que la titularidad de las acciones no implica ser dueño del patrimonio de la sociedad, no es una novedad que la adquisición de un paquete accionario de control -muchas veces -es la vía “oblicua o indirecta” para hacerse del mismo. Es decir, cuando se transfiere el paquete de control, el negocio “directo” es la adquisición, por parte del comprador, de una cantidad tal de acciones, que en su conjunto le otorgan el poder de control. Y este poder de gestión -que se materializa en la posibilidad de prevalecer en las decisiones sociales -es el que le permite decidir el destino del patrimonio o la hacienda empresaria, aunque jurídicamente no sea el titular del mismo.

Otras veces, incluso, se transfieren las acciones de sociedades que ni siquiera tienen actividad, y su única razón de existencia es actuar como titular de uno o varios bienes, que son todo su patrimonio. Lógicamente, cuando se adquiere estas sociedades, lo único que interesa son esos bienes, por consiguiente, el precio de la transferencia estará dado por el valor de sus activos.

Ahora bien, claro está que el medio típico para lograr tal finalidad será o la transferencia del fondo de comercio, o la venta individual de los activos. Sin embargo, por razones que obedecen a la celeridad del negocio, a cuestiones fiscales, al hecho de que frente a terceros la titular de los activos seguirá siendo la sociedad, la transferencia del paquete accionario de control, o bien la venta del 100% del capital accionario aparece como la vía indirecta ideal.

Obviamente, si bien tiene estas ventajas, no puede desdeñarse que la transferencia de la sociedad implica también la transferencia de su “historia económica” (p. ej., pasivos ocultos, contingencias, responsabilidades fiscales) y no solo del activo, con todo lo que ello implica[96].

De lo expuesto surge el siguiente interrogante: si las partes han elegido una vía diversa a la naturalmente típica para lograr determinado fin ¿tal negocio debe regirse por las normas que regulan la vía indirecta elegida o por las normas que regulan la realidad subyacente querida por las partes?

Se ha dicho que esta libertad de utilizar los negocios jurídicos indirectos estará, como todo otro negocio, sujeta a las prohibiciones legales generales, así como a todas aquellas que fueren específicas del negocio típico elegido[97].

Entonces, si lo que se transfiere es el paquete accionario -y el poder de control que necesariamente lo acompaña- que pertenece al enajenante y no el patrimonio, cuya titularidad corresponde a la sociedad, como persona jurídica distinta de sus accionistas, no cabría la posibilidad de aplicar las normas -de saneamiento- que tienden a proteger a la parte adquirente, si el patrimonio del target presenta

vicios ocultos. Ello porque el patrimonio social no ha sido el objeto de la compraventa, de hecho el transmitente del paquete accionario jamás podría venderlo, pues nadie puede transmitir un derecho mejor o más extenso que el que tiene (art. 399 CCyC).

Por el contrario, si se hubiese elegido alguna de las vías típicas para llevar a cabo el negocio, v.gr. la venta de un inmueble, si el mismo presentaba algún defecto oculto, naturalmente el comprador estaría protegido por la garantía de saneamiento.

Pero en el caso de la transferencia del paquete accionario de control, la garantía de saneamiento pareciera extenderse únicamente respecto de las acciones transferidas y del poder de control, pero no al patrimonio del target, salvo que se haya pactado alguna garantía sobre éste.

Es decir que, cuando las partes eligen un determinado medio para la consecución de una finalidad, deben atenerse a la aplicación de las reglas que le son inherentes[98].

III.- 2. iii) Postura que reconoce la existencia de una garantía natural de saneamiento sobre el patrimonio del target

Esta corriente -con sus vertientes- reconoce la existencia de un vínculo directo entre el titular de las acciones y el patrimonio de la sociedad, sosteniendo, en consecuencia, la responsabilidad del enajenante en aquellos supuestos en que el patrimonio del target presente inconsistencias o se encuentre viciado por la aparición de pasivos ocultos de fecha anterior al cierre. Estos autores, entienden aplicable la obligación de saneamiento -garantía natural del contrato de compraventa -al negocio de transferencia de participaciones de control, fundando su posición en la real trascendencia del negocio subyacente. Entre ellos, se destacan:

García Tejera[99] quien afirma: “sin confundir empresa o hacienda con sociedad ni aun mediatamente, el nuevo titular tiene la protección de la acción redhibitoria o quanti minoris derivada de la garantía del contrato de compraventa propia de la venta de cosas muebles y, al referirse a la acción en cuanto título valor, expresa: “cuyo valor depende del real patrimonio neto, resulta que su valor se integra, no en abstracto, sino efectiva y directa e indisolublemente acción-patrimonio neto”.

Sostienen Favier Dubois (h.) y Nissen que “nada autoriza a sostener la inaplicabilidad a la compraventa de acciones, de las normas previstas por el art. 473 del Cod. de Comercio, que legisla sobre los vicios redhibitorios en los contratos de compraventas comerciales, ni hacer operativa dicha responsabilidad, cuando la misma fue expresamente pactada por las partes, pues ninguna característica especial presenta esa operación que justifica eliminar o disminuir en su eficacia esa importantísima garantía establecida a favor del adquirente. No debe olvidarse que la existencia de pasivos ocultos puede hacer que la cosa adquirida, y ello tanto más cuando lo que se adquiere es un paquete de control, resulte impropia para su destino natural, pues tales pasivos constituyen vicios ocultos que afectan la actuación comercial de la sociedad, que de haber sido conocidos por el adquirente, la operación no se hubiera realizado o su contraprestación hubiera resultado sensiblemente disminuida en su valor retributivo”[100].

En idéntico sentido concluye Martorell al indicar que, “un adecuado principio moralizador debe tolerar que el comprador perjudicado por la consistencia patrimonial de la sociedad pueda ejercer las acciones de evicción, falta de calidad esencial en la cosa sin someterlo a la probatio diabólica para que acredite que todo ello ha sido ex ante objeto de expresa previsión contractual o que el precio pactado no está en correspondencia con el valor del patrimonio de la compañía de que se trate[101].

En cuanto a antecedentes jurisprudenciales en el orden local, ha recogido esta postura -aunque no de manera absoluta -la Sala A de la CN.Com. en los autos “Corrales, Francisco c/ De Rosso, Celestino Luis s/ cumplimiento de contrato”, que si bien reitera el principio mayoritariamente aceptado de que los accionistas de una sociedad no tienen derechos inmediatos sobre los bienes sociales, sino que detentan solo una vocación al dividendo, y a una cuota de liquidación una vez disuelta la sociedad, puntualmente resuelve que en el caso de que la sociedad tenga como único objeto la explotación de una estación de servicio, debe entenderse que la venta del paquete accionario de dicho ente lo es en consideración de las condiciones patrimoniales del mismo vigentes a la fecha de celebración del contrato con la inclusión del valor del mencionado establecimiento; resultando, por tanto el precio de las acciones determinado por el patrimonio social tenido en vista por las partes al contratar[102].

Asimismo, la CN.Com., Sala B, en los autos “Marlowe Randall Jackson c/ Banco del Buen Ayre S.A.”, resolvió que “cuando se trata de participaciones sociales cualitativas, por configurarse una situación de control en el sentido del art. 33, LSC, se produce un debilitamiento de la interposición de la persona jurídica en relación a la hacienda y patrimonio, de modo que en la realidad técnico-económica subyacente, el socio controlante deviene en cierto modo titular casi inmediato de tales atributos.” Sobre esta base, opiniones de creciente predicamento proponen ahora que la redhibición sí sea oponible al tradens del paquete cuando éste sea tal, es decir, constituya un todo confiriente del poder de control[103].

En el orden internacional, señala Gasperoni, la opinión de parte de la doctrina italiana que se pronuncia en este sentido, entre ellos: RAVÁ, MOSSA y Salandra, quienes entienden que la venta de todas las acciones de una sociedad, o de una gran parte de ellas, debe considerarse como venta de la empresa. En consecuencia, admiten que existe una garantía de evicción a favor del comprador en relación a los bienes que posee la sociedad[104]. A diferencia de los autores italianos recién mencionados, en nuestro medio -conforme se ha visto en las citas precedentes- la doctrina que considera que la garantía de consistencia patrimonial constituye un elemento natural del contrato de transferencia de acciones, tiende a asimilarla más a la garantía por vicios redhibitorios que a la de evicción.

Por su parte, en el derecho alemán, señala Külber[105] que, en la venta de una empresa, el vendedor responde por los vicios ocultos que ésta pudiera presentar (arts. 459 y ss. BGB); en cambio, la venta de una participación social es un negocio sobre un derecho, que sólo puede dar lugar a responsabilidad por su existencia (art. 437 BGB). Ahora bien, cuando se transmite la totalidad de las participaciones y con ello la empresa en su conjunto, este autor indica que la jurisprudencia alemana ha aplicado analógicamente los arts. 459 y ss. BGB, sobre vicios ocultos, al igual que cuando se transmiten casi todas las participaciones, sin embargo, no cabe dicha aplicación analógica cuando se trata de menos de la mitad o sólo de un 60% de capital nominal[106].

Mientras tanto, en el derecho francés, los tribunales se han visto reticentes a reconocer la garantía natural, más allá de algún pronunciamiento aislado[107].

III.- 2. iv) Postura que niega la existencia de una garantía natural de saneamiento sobre el patrimonio del target

Quienes sostienen la inexistencia de responsabilidad del vendedor por pasivos ocultos o deficiencias en la consistencia patrimonial de la sociedad target coinciden, desde un punto de vista técnico-legal, que el enajenante no transmite al adquirente una cuota parte del patrimonio social -que pertenece a la sociedad target -sino los títulos representativos de ciertos derechos y obligaciones inherentes a la calidad de socio[108]. Es decir, el accionista no tiene un derecho directo sobre el patrimonio de la sociedad, que es de la persona jurídica-sociedad, centro de imputación creado por la autonomía de la voluntad de los fundadores. El derecho directo del accionista es sobre las acciones de su propiedad, que le otorgan un derecho de participación política y patrimonial en aquella persona jurídica[109].

En términos generales, aquellos que adhieren a esta corriente postulan la plena vigencia de la autonomía de la voluntad, en el entendimiento de que salvo pacto expreso en contrario, el enajenante no responde por los vicios que afecten al patrimonio de la target.

En esta posición se enrolan autores clásicos de la talla de HALPERÍN y ROCA. El primero, en sintonía con la mayoría de la doctrina italiana[110] concluye: "...el enajenante transfiere sus derechos de socio, y no una cuota parte -contravalor -del patrimonio social, ni una cuota parte en el dominio de la empresa comercial. Queda exceptuado, lógicamente, cuando las partes pacten expresamente esa garantía, o ésta resulte de los elementos que sirvieron de base a la negociación (por ejemplo, resuelta expresamente según un balance social, que resulta inexacto)[111].

Por su parte, ROCA[112] indica que, en la transferencia de acciones lo que se transmite es el carácter y los derechos de socio, y no el patrimonio de la sociedad. De ahí que, según este autor, esta división entre acciones y patrimonio de la sociedad muestra las limitaciones que resultan de aplicar a la transferencia de acciones los principios de la compraventa. Entiende que esta limitación, se refleja en que los alcances de las normas sobre compraventa son sólo respecto de las acciones (a la propiedad de éstas, la ausencia de gravámenes, etc.), pero no respecto de la consistencia patrimonial de la sociedad, indicando que para poder obligar al vendedor por garantía de saneamiento, será necesario vincular la compraventa de acciones con el patrimonio social.

En la misma línea de pensamiento se han expresado Zaldívar[113], Sasot Betes y Sasot[114], para quienes el accionista vendedor sólo responde frente al comprador -salvo pacto en contrario -de la legitimidad del título-acción, pero no de su contenido patrimonial, ya que siendo la acción el objeto transferido, no puede ser obligado el enajenante a responder por el valor de los bienes sociales.

Paolantonio[115] señala que salvo hipótesis excepcionales en las que exista una actitud dolosa por parte del vendedor o se verifique el supuesto de hecho que permita el juego del instituto de la lesión, el vendedor no tiene derecho a

reclamarle al comprador en los casos en que se compruebe que el patrimonio neto contable de la sociedad al momento del cierre de la operación no era el real.

En igual sentido indica Salerno[116] que la acción es un bien que representa una parte del capital emitido, el que no se identifica con el patrimonio de la target.

También adhiere a esta postura Ferraro Mila, destacando que dada la naturaleza del contrato de transferencia del paquete accionario (se transfieren acciones y no el patrimonio social), cualquier garantía -sea expresa o implícita -sobre el estado patrimonial de la target, debe surgir inequívocamente de los términos del contrato, y no meramente de las circunstancias que rodearon la operación o las conductas de las partes[117].

Así también lo ha entendido el siempre mencionado precedente judicial de la CN.Com, Sala C (voto Dr. Cavaglione Fraga) “Rocha c. Puente”[118] al señalar que el vendedor no es garante del estado del patrimonio social, salvo que medie pacto expreso.

Esta postura también ha sido mantenida por Anaya en el fallo “de Atucha c. Terrabussi de Reyes Roa”, al establecer que si para la compraventa de un inmueble, las partes se valieron de la transmisión del paquete accionario de la sociedad anónima que era la titular de su dominio, la cuestión debe ser juzgada por las reglas relativas a la negociación de las acciones y no por las concernientes a la compraventa de inmuebles. Debe tenerse en cuenta que entonces que cuando las partes eligen un determinado medio para la consecución de una finalidad, deben atenerse a la aplicación de las reglas que le son inherentes[119].

En el derecho comparado, la doctrina y la jurisprudencia mayoritaria se ha expresado en el mismo sentido, negando la equivalencia entre la venta de acciones y la venta del patrimonio social.

Así, en Italia, señala Pettarín[120] que en tanto la venta concierne a las acciones, y no a los bienes sociales, en ausencia de pacto expreso que considere específicamente tales bienes, el comprador no puede invocar alguna garantía o tutela (reducción del precio o resarcimiento de daños o resolución del contrato) si los bienes de la sociedad resultan tener una consistencia o característica distinta de la considerada por las partes al momento de la determinación del precio o de la estipulación del contrato, o resultan afectados por vicios, o la sociedad está sujeta a evicción.

La misma línea de pensamiento se observa por parte de los tribunales franceses. En este sentido, la Corte de Casación (Sala Comercial) ha sostenido que la existencia de una deuda fiscal que pesa sobre la target no afecta el uso de las acciones en sí, sino solo su valor; de lo cual se deduce que, en ausencia de una cláusula de garantía de responsabilidad o una cláusula de revisión de precios, la divulgación de la obligación tributaria no constituyó un defecto oculto en los derechos transferidos[121]. Asimismo, resolvió que la aparición de un pasivo no constituye un vicio oculto de los derechos sociales transferidos, desde que no se invoca ningún defecto de la propia cosa vendida[122].

III.- 2. v) Las llamadas garantías tácitas o implícitas

Con ánimos de otorgar trascendencia al negocio subyacente, aunque sin desconocer que la transferencia del paquete accionario de control -desde un punto de vista técnico -no implica la venta de la empresa ni de su patrimonio, algunos autores proponen la necesaria aplicación de un mecanismo hermenéutico un tanto más flexible cuando se trata de venta de participaciones societarias de sociedades cerradas o de familia. Ello así pues, a diferencia de lo que ocurre en las sociedades cotizadas, -donde el valor de las acciones está lejos de determinarse en función del patrimonio social -en las sociedades cerradas el vínculo entre el valor de las acciones y el patrimonio es, evidentemente más estrecho.

Señala Martorell[123] que, en el negocio de transferencia de acciones de una sociedad anónima cerrada, evidentemente no nos encontramos frente a una transacción donde los títulos hayan sido ponderados por su valor per se -dado que carecen de cotización bursátil -sino en cuanto representativos de una porción ideal del patrimonio de la target.

Esta realidad ha llevado a que parte de la doctrina, entre ellos, Verón[124] entienda como fenómeno de excepción que la venta del paquete accionario de una sociedad anónima cerrada o de familia ha de equivaler a la transferencia parcial o total de su patrimonio social en tanto se prevea este alcance en el objeto de la contratación como intento empírico de las partes de reputar la causa del contrato de compraventa de la empresa.

Racciatti y Romano,[125] sostienen que, toda vez que se realice la venta de la totalidad de las acciones de una sociedad o de la participación societaria de control, y de las bases del negocio surja aunque sea en forma implícita una referencia directa al patrimonio social, deberá concederse al mismo su justa relevancia dentro del contrato de transferencia de paquete accionario.

La corriente expuesta propone que, cuando las partes del contrato hagan una referencia directa al patrimonio, o a la venta de la empresa como causa fin de la transacción, ésta debe ser entendida como una garantía implícita sobre la consistencia patrimonial del target, al momento del cierre de la operación.

Señala Verly[126] que, sin perjuicio del aparente antagonismo que existe entre las teorías negatoria y afirmativa de la garantía “natural” por pasivos ocultos, existen puntos de contacto que las vinculan y las tornan menos disímiles de lo que parecen ser. Según este autor, estos puntos de contacto pueden darse en la práctica por la consideración de la garantía por pasivos ocultos como garantía “tácita” en ciertos contratos, destacando que “de las circunstancias que rodean la operación y de la conducta de las partes podría surgir, aun en ausencia de una convención explícita, la existencia de ciertas seguridades inherentes al patrimonio de la sociedad cuyas acciones se enajenan”.

En opinión contraria, Ferraro Mila[127] califica ésta última afirmación como riesgosa, debido a la naturaleza propia del convenio de transferencia del paquete accionario y porque atentaría contra los principios de seguridad, certeza y previsibilidad que deben regir las relaciones convencionales entre comerciantes. De todas formas, señala el autor que, con fundamento en el art. 2167 CC -hoy en día reformulado en el art. 1052 CCyC -puede existir responsabilidad del enajenante del paquete accionario de control, si de los propios términos del convenio puede

derivarse inequívocamente alguna garantía -expresa o implícita -con relación al estado patrimonial del ente.

El art. 1052 CCyC, permite, al igual que el régimen derogado, la posibilidad de incorporar previsiones de diverso tenor relativas a la existencia de defectos específicos, o a la ausencia de ellos, o afirmen ciertas cualidades en la cosa objeto del contrato. Tales estipulaciones constituyen hipótesis de ampliación convencional de la garantía pues tienen el efecto de hacer vicio redhibitorio de un defecto que por su naturaleza no lo es, en tanto no reúne los requisitos normativos exigidos por el art. 1051 para asignarle tal calificación[128]. Es decir, como en principio la transferencia del paquete accionario de control no importa la garantía sobre la consistencia patrimonial de la sociedad target, para que ello sea exigible al vendedor, es necesario que surja inequívocamente de los términos del contrato. El art. 1052, otorga la posibilidad de que ello se haga, de manera expresa, mediante la inclusión de cláusulas que específicamente otorguen la garantía, o bien, hacerlo de manera implícita o tácita -aunque inequívoca- mediante la afirmación de ciertas cualidades de la cosa transferida, o la ausencia de determinados defectos.

Se ha dicho que las cláusulas especiales de responsabilidad pueden ser expresas, pero también tácitas como cuando el enajenante declaró que la cosa tenía determinada calidad o que no tenía defectos. En estos últimos casos el conocimiento de lo contrario que pudiera tener el adquirente, no libera al enajenante que lo garantiza, pero sin tal garantía ese conocimiento si lo libera. Los meros elogios de las cualidades de la cosa, corrientes y comunes en las ventas, no importan la afirmación responsable de cualidades que se garantizan[129].

En el marco de una transferencia del control accionario, la garantía tácita sobre el estado patrimonial de la target, se configura si del contrato surgen, al decir de Verly[130], “referencias patrimoniales, económicas o financieras vertidas en el contrato respecto de la sociedad cuyas acciones se transmiten, a efectos de detectar aquellas declaraciones que directa o indirectamente tiendan a presentar una determinada situación subyacente al negocio jurídico celebrado”. Esto generalmente se logra incluyendo en el contrato a las llamadas “declaraciones y garantías” (reps & warranties)[131], pues a partir de las mismas, el enajenante garantiza -entre otras cosas- ciertas cualidades de la sociedad target, particularmente relativas a su situación patrimonial, cumpliendo así con el requisito del art. 1052, creando de manera convencional vicios que -por la naturaleza del contrato de transferencia del paquete accionario de control- en principio no lo son.

Ya hace tiempo planteaba Roca[132] que la posibilidad de la garantía implícita puede resultar de indicios o presunciones derivadas del comportamiento de las partes. Al respecto cabe señalar lo dispuesto por el CCyC en relación a la interpretación de los contratos, por cuanto indica de manera tajante en el art. 1061 que los contratos deben interpretarse conforme la intención común de las partes y el principio de la buena fe, consagrando así, el llamado principio de “ultraliteralidad”, el cual implica privilegiar la búsqueda de la intención común por sobre el método literal de las palabras utilizadas[133].

Lo antedicho se vincula con la norma del art. 961 CCyC que afirma “Los contratos deben celebrarse, interpretarse y ejecutarse de buena fe. Obligan no solo a lo que está formalmente expresado, sino a todas las consecuencias que puedan considerarse comprendidas en ellos, con los alcances que razonablemente se

habría obligado un contratante cuidadoso y previsor”. Vemos que este artículo recibe además del principio de buena fe que debe prevalecer en toda relación contractual, el principio de razonabilidad, mediante la recepción del estándar del “contratante cuidadoso y previsor”.

La buena fe implica que en un caso concreto el hombre debe y confía que una declaración de voluntad surtirá sus efectos usuales, los mismos efectos que se han producido, por lo general, en casos similares[134]. Allí aparece el nexo entre buena fe y razonabilidad -que ahora señala la última parte del art. 961-, en tanto esta última reenvía a la realidad, exigiendo obrar de acuerdo a lo que resulta usual en el mercado[135]. A todas luces, lo que resulta usual en el mercado, es que las partes prevean cláusulas de responsabilidad por pasivos ocultos o al menos lo hagan de manera implícita -mediante declaraciones y garantías sobre el estado patrimonial del target- creando una garantía que vincule la operación con el patrimonio social, pues, como se ha visto, en principio, la transferencia del paquete accionario de control, no implica la transferencia de los bienes de la sociedad.

Por tanto, coincidimos con aquellos que sostienen que la buena fe en la celebración de un contrato de transferencia de paquete accionario pone en cabeza de los contratantes, entre otros, el deber de actuar con la diligencia debida. Dicho obrar con cuidado y previsión se traduce, por ejemplo, en realizar las investigaciones necesarias (due diligence) sobre la target así como en asesorarse debidamente sobre la instrumentación adecuada del negocio jurídico que pretenden realizar, y sobre las características y consecuencias del vehículo elegido para concertarlo[136].

Asimismo, para concluir este punto, es menester recordar lo dispuesto por el art. 1053 CCyC:

“La responsabilidad por defectos ocultos no comprende: a. los defectos del bien que el adquirente conoció o debió haber conocido mediante un examen adecuado a las circunstancias del caso al momento de la adquisición, excepto que haya hecho reserva expresa respecto de aquellos. Si reviste características especiales de complejidad, y la posibilidad de conocer el defecto requiere cierta preparación científica o técnica, para determinar esa posibilidad se aplican los usos del lugar de entrega”.

Al respecto señala Lorenzetti[137] que, a fin de juzgar la posibilidad de comprobación de la existencia del defecto, la norma se pronuncia por el criterio de exigir al adquirente una diligencia normal u ordinaria, que se ponderará en concreto, conforme las circunstancias de persona, tiempo y lugar [...]. Desde la perspectiva de esa diligencia razonable o normal, resulta factible que sea exigible el examen de expertos cuando el bien "reviste características especiales de complejidad y la posibilidad de conocer el defecto requiere cierta preparación científica o técnica".

Es innegable que la adquisición de un paquete accionario de control implica una operación compleja que requiere diligencia y previsión, y en consecuencia, merece la atención de especialistas, por tanto una adquisición aventurada, puede importar la inaplicabilidad de la garantía y la consecuente desprotección.

III.- 3. Las garantías pactadas contractualmente

Partiendo de la lógica técnico-jurídica por la cual quien transfiere acciones, sólo está transfiriendo sus derechos de socio y no una cuota parte del patrimonio social, que pertenece a la sociedad, en su carácter de sujeto de derecho, nuestra legislación no contempla normas específicas que protejan directamente al adquirente de un paquete accionario de control, por aquellos defectos que afectan al patrimonio del target. Esta circunstancia ha derivado en la necesidad de complejizar el iter contractual y el contenido de la operación, que se refleja en la adopción de exhaustivas medidas preventivas -due diligence, declaraciones y garantías del vendedor, indemnidades- tendientes a evitar un desequilibrio entre el precio de la adquisición y la consistencia patrimonial de la sociedad adquirida.

Desde esta óptica -en el ejercicio pleno de la libertad contractual de las partes- deviene fundamental delimitar en el contrato la definición y la extensión de aquellos pasivos o contingencias que activarán las cláusulas indemnizatorias o de reajuste de precio, pues de lo contrario -si no están definidas o lo están, pero deficientemente -su interpretación y calificación quedará a la merced de un tercero ajeno al negocio- árbitro o juez -con los riesgos que ello implica, al no haber definiciones unívocas.

III.- 3. i) Alcances del término “pasivo oculto”

Cómo se ha resaltado en el apartado anterior, el contenido de la expresión dependerá generalmente de lo acordado por las partes. Pero en el caso contrario ¿Qué debe entenderse por pasivos ocultos? Señala Verly que se trata de un problema “semántico”[138] o “terminológico”[139].

Sostiene el mencionado autor que, en principio, la expresión parece comprender a los pasivos intencionalmente ocultados, aunque seguidamente aclara que ello no resulta tan claro.

Se pueden advertir dos claras posturas: a) aquella que sostiene que la garantía por “pasivos ocultos” comprende únicamente a los pasivos intencionalmente ocultados por el vendedor; y b) la que afirma que la cláusula de “pasivos ocultos” debe ser interpretada sin el agregado de factores subjetivos que la limiten.

En el primer bando se ubica Roca, quien en una fundada crítica a lo resuelto por la CSJN (particularmente al dictamen de la Procuradora Fiscal Dra. Beiró de Gonçalves, en el caso “Pocoví, O.M. y otro c. Bernnan H.M.S. y ots. -Ordinario”) y luego de un análisis etimológico de la palabra “oculto” sostiene: “La palabra oculto suele aplicarse tanto al sol que se oculta al anochecer, como al criminal que se oculta en la sombra. En el primer tropo juega como desgastada metáfora; en el segundo, como realidad siniestra. La palabra no es neutra, históricamente siempre ha sido utilizada para significar alguna deliberada intención humana de que algo no sea conocido”[140]. Ésta es, asimismo, la postura que sostuvo la Sala E de la CN.Com., en el mencionado fallo Pocoví, al decir del vocal preopinante “...el giro “pasivos ocultos” utilizado en la cláusula 7ª del convenio de pago debe entenderse como referido a aquellos pasivos que existen como tales, pero no están representados contablemente”[141].

Entre aquellos que sostienen la interpretación objetiva de la expresión “pasivos ocultos”, se encuentra la Procuradora Fiscal Beiró de Gonçalves (a la cual adhirió

sin reservas nada más y nada menos que la CSJN) al afirmar que, “el alcance dado a la expresión “pasivos ocultos” por el a quo, acotada a aquellos intencionalmente ocultados, importa una interpretación reñida con la literalidad de los términos de la cláusula 7ª del convenio y conduce a restringir la extensión de la obligación asumida en el mismo”[142]. Criterio compartido por Verly[143], Ortiz[144] y Rodríguez Acquarone[145].

Esta última posición pareciera ser la correcta, veamos: El art. 1063 CCyC, expresa: “Significado de las palabras. Las palabras empleadas en el contrato deben entenderse en el sentido que les da el uso general, excepto que tengan un significado específico que surja de la ley, del acuerdo de las partes o de los usos y prácticas del lugar de celebración conforme con los criterios dispuestos para la integración del contrato”. Siguiendo esta lógica, y atento que de la ley no surge un significado específico de la expresión “pasivo oculto”, debe entenderse en el sentido que le da el “uso general”, el cual debe ser extraído de la definición prevista por la RAE a la palabra “oculto”, quien lo define como aquello “escondido, ignorado, que no se da a conocer ni se deja ver ni sentir”[146].

Es decir que si de la definición otorgada por las partes a la expresión “pasivo oculto” o bien, de la interpretación contextual del contrato no surge que la garantía cubre sólo los pasivos intencionalmente “ocultados”, no habría fundamento alguno para incorporar elementos subjetivos a la expresión, debiendo el enajenante responder incluso por los pasivos desconocidos de fecha anterior al cierre, o al momento en que las partes hayan acordado como fecha de corte.

Lo expuesto permite afirmar que el hecho de que las partes pacten la “garantía por pasivos ocultos”, no parece suficiente a los efectos de lograr una eficaz protección, pues la interpretación del término dista de ser uniforme.

En este sentido, sostiene Ferraro Mila, que dependerá de lo convenido entre las partes que dicha expresión incluya a los pasivos: a) desconocidos: existentes pero que ninguna de las partes conocía al momento de celebrar el contrato; b) contingentes: aquellos que pudieran aparecer por causas sobrevinientes y ajenas a las partes; y c) los devenidos ocultos como consecuencia de la actitud intencional, culposa o negligente del enajenante[147].

Otro inconveniente que ha sido objeto de tratamiento por la jurisprudencia es el relativo a las contingencias mal provisionadas ¿constituyen éstas un pasivo oculto? En un acertado fallo en los autos “Erosa, J.O. y otro c. Marengo de Moriondo E.C. y ota. -Ordinario”, la Sala E, CN.Com, se pronunció por la negativa, en el entendimiento de que “aun cuando en el balance de transferencia hubiese incluido una previsión relativa a un juicio que estaba siendo tramitado para la sociedad, la cual resultó insuficiente para sufragar los emolumentos del letrado interviniente, no puede sostenerse que esto importe un “ocultamiento” a los adquirentes, pues ello fue sólo la consecuencia de efectuar un cálculo con un previsible “margen de error”, que bien puede comprenderse en un contexto de estimación”. Máxime cuando el mismo fue auditado por los compradores de manera previa a la adquisición.

III.- 3. ii) La garantía de consistencia patrimonial

Con mayores pretensiones académicas, se utiliza también la expresión "garantía de consistencia patrimonial" que, por definición, pretende vincular la transferencia accionaria con la situación patrimonial de la entidad[148].

En este orden de ideas, parece acertada la aclaración de Verly al advertir que más allá del contenido contractual propio que se le hubiera asignado a la garantía sobre "inexistencia de pasivos ocultos" y la de "consistencia patrimonial", éstas no necesariamente son coincidentes. En este sentido, la primera parece focalizar la cuestión desde el punto de vista de la cuenta del Pasivo del balance, con independencia del resto de los capítulos del Estado de Situación Patrimonial. Por su parte, la segunda, en su sentido más básico, considera a la cifra del Patrimonio Neto como resultado de una cuenta de diferencias dentro del balance. Siguiendo la ecuación básica contable de "Patrimonio Neto = Activo + Pasivo", un aumento del Patrimonio Neto puede tener su origen en un aumento del Activo o en una disminución del Pasivo. Y a la inversa, la disminución del Patrimonio Neto puede tener su origen en una reducción del Activo o en un aumento del Pasivo. Esta última, se presenta notablemente más amplia, pues comprendería no sólo a los pasivos ocultos, sino también en el supuesto en que se hayan declarado activos inexistentes o sobrevaluados, provisiones insuficientes, pasivos no ocultados pero con causa anterior, como demandas laborales, de daños y perjuicios, impositivas, etc. Sin embargo, en esta misma inteligencia, una disminución el Patrimonio Neto por la aparición de un pasivo oculto, podría verse "compensada patrimonialmente" con la aparición o el incremento de valor de un activo o con la reducción de otro pasivo[149].

En cambio, en la típica garantía de inexistencia de pasivos ocultos, la aparición de un pasivo no declarado bastaría para activar los mecanismos de protección previstos contractualmente[150].

III.- 3. iii) Cláusulas que limitan o suprimen la responsabilidad del enajenante

Hemos visto que el predominio de la autonomía de la voluntad permite a las partes ampliar por la vía contractual la garantía por vicios redhibitorios (art. 1052 CCyC). En el presente apartado nos ocuparemos brevemente[151] de lo opuesto, es decir, la posibilidad que tienen las partes de disminuir o bien, suprimir convencionalmente la responsabilidad del vendedor.

Este supuesto es tratado en el CCyC, en los arts. 1036[152], 1037[153] y 1038[154].

Previamente debemos repasar el alcance de las garantías legales y convencionales, para luego focalizarnos en su limitación o supresión.

Conforme se ha visto, el enajenante de un paquete accionario de control es responsable por saneamiento, pues se trata de un contrato oneroso. Ahora bien, esta obligación, incluye: a) la garantía de evicción, por la cual se garantiza el derecho de propiedad sobre las acciones transmitidas y b) la garantía por defectos ocultos y vicios redhibitorios, que se extiende a la "cosa vendida". Sobre este punto hemos expuesto nuestra posición en el sentido de que lo que se transmite a través de la transferencia del paquete accionario de control, son las "acciones", y el "poder de control", como cosa inmaterial, y no el patrimonio del target, el cual pertenece a la sociedad.

Sin embargo, las partes pueden ampliar dicha garantía de saneamiento por la vía convencional y hacerla, de este modo, extensiva al patrimonio del target. Esta ampliación puede ser expresa o implícita, conforme se ha visto en el punto III.- 2. v).

El CCyC, en el art. 1036, admite que aquellas garantías legales y convencionales de saneamiento pueden limitarse e incluso suprimirse, aunque seguidamente aclara (en el art. 1037) que las cláusulas de supresión o limitación son de interpretación restrictiva.

Asimismo, el art. 1038 CCyC establece que la supresión y la disminución de la responsabilidad por saneamiento, se tendrá por no convenida si el enajenante conoció o debió conocer el peligro de evicción, o la existencia de vicios, o si el enajenante actúa profesionalmente en la actividad a la que corresponde la enajenación, a menos que el adquirente también lo haga.

Pasando en limpio: Salvo que el enajenante actuara con dolo o culpa -pues no podría invocar su falta de diligencia como eximente- o en el improbable supuesto en que el adquirente del paquete accionario no sea una persona lo suficientemente idónea en la actividad, las cláusulas que limitan o suprimen la responsabilidad del enajenante de un paquete accionario de control son válidas.

Es normal que, en los contratos en los cuales exista alguna referencia con relación a un determinado estado, cualidades o consistencia del patrimonio de la target, de acuerdo a las circunstancias del caso, al precio de la operación o simplemente debido al poder de negociación, el vendedor exija la limitación o la supresión de su responsabilidad con relación al patrimonio subyacente[155].

De este modo, las partes pueden acordar que la responsabilidad del vendedor quede excluida en su totalidad respecto de los pasivos que pudieran aparecer (“venta a tranquera cerrada”), o bien limitada a exclusivamente cierto tipo de pasivos, o una determinada cuantía[156], o a determinado tiempo.

Algunas de las cláusulas que se suelen incluir en este sentido, son aquellas que estipulan una limitación cuantitativa máxima de responsabilidad (por ej.: hasta un determinado porcentaje del precio de compra). Otra cláusula de uso corriente es aquella que fija una franquicia mínima[157] que active la responsabilidad del vendedor, por ende el comprador no podría reclamar por aquellos pasivos que no logren alcanzar el umbral acordado.

También hay limitaciones cualitativas, es decir, respecto de determinados pasivos o contingencias, que las partes acordaron que de configurarse correrán por cuenta de la parte compradora.

Otra de las limitaciones que suele pactarse es la limitación temporal. Generalmente, la parte vendedora intentará limitar su responsabilidad a un plazo que no exceda notoriamente la fecha de cierre, v.gr. dos años de la fecha de cierre o hasta que prescriban las acciones de terceros[158].

Lógicamente, las limitaciones cuantitativas, cualitativas y temporales pueden -y de hecho usualmente ocurre -concurrir. Aquí entra a jugar un rol importante el poder de negociación de redacción de los actores intervinientes.

Capítulo IV. Las vías de reclamo. El camino correcto de acuerdo a las previsiones contractuales [\[arriba\]](#)

IV.- 1. Supuesto en que las partes no pactaron garantías expresas o tácitas referidas al patrimonio del target. Los vicios de la voluntad y del acto jurídico

La forma en que las partes redacten el contrato de transferencia accionaria de control tendrá una notable incidencia respecto del medio del que deberá valerse el adquirente para reclamar los daños y perjuicios sufridos por la aparición de pasivos ocultos o inconsistencias en el patrimonio del target. Pues la vía de reclamo y las posibilidades de éxito variarán si el contrato no contiene alguna referencia respecto del patrimonio de la sociedad objeto, o por el contrario ha vinculado la transacción al patrimonio del target de manera explícita o tácita, o bien se pactó una garantía por pasivos ocultos, o de consistencia patrimonial, o alguna cláusula de indemnidad genérica o específica, etc.

Entendemos -de conformidad con la mayoría de la doctrina y la jurisprudencia- que, al tratarse de transferencia de acciones (aunque ello involucre más que sólo la transmisión de la calidad de socio, pues también se transfiere el poder de control) y no del patrimonio, si el contrato no contiene alguna referencia inequívoca que vincule la transacción con el patrimonio social, el comprador no podrá exigir al enajenante del paquete accionario que lo indemnice en el supuesto en que el patrimonio de la target presente pasivos ocultos o su consistencia patrimonial sea inferior a aquella considerada al momento del cierre.

Esta realidad ha llevado a los adquirentes a recurrir a los vicios de la voluntad (en particular, al error y al dolo) y a los vicios propios del acto jurídico (en particular, a la lesión) para fundar su reclamo contra el enajenante del paquete accionario.

IV.- 1. i) El error como vicio de la voluntad

El error es el falso conocimiento o la falsa representación que se tiene de la realidad de las cosas[159]. Puede recaer sobre algún elemento de hecho, contenido o presupuesto del acto. En tal caso, se tratará de error de hecho. En cambio, el error de derecho es el que recae sobre el alcance, la existencia o la vigencia de las normas jurídicas[160]. Es importante destacar que la persona cae en esa equivocación por ella misma, yerro propio, que es una de las diferencias con el dolo[161].

Asimismo, el error se clasifica en esencial y accidental. El primero es el que se refiere al elemento del acto que se ha tenido en mira al tiempo de su celebración (art. 267 CCyC). El segundo, en cambio, recae en circunstancias accesorias o intrascendentes.

Halperín[162] señala que el error en el valor de la acción adquirida vicia el contrato, dado que este valor es esencial. Roca[163], por su parte, considera que si pudiera probarse que durante las tratativas previas a la compraventa se produjeron errores sobre elementos que motivaron en forma sustancial la voluntad del adquirente, podría admitirse la posibilidad de anular la transacción por causa de error sobre la consistencia del patrimonio social.

Ascarelli[164] indica que el error debe ser esencial, por ende desecha la posibilidad del error en la valuación de los bienes sociales, pues como las acciones

no se vinculan directamente con el patrimonio social, el error nunca podrá ser esencial. Asimismo, el autor entiende que además el error debe ser excusable y que como el balance figura entre los actos sujetos a publicidad de parte de la sociedad anónima, salvo en el caso de balance falso, declarado judicialmente, no podría hablarse de error excusable.

Resulta interesante el relevamiento de jurisprudencia francesa realizado por Ferraro Mila[165]. Según este sistema, el error puede acarrear la nulidad de la transferencia del paquete accionario, siempre que sea determinante. Y el error puede resultar: a) sobre el objeto del contrato: por ejemplo, el enajenante que pretendía vender la totalidad de sus acciones indicó en su propuesta, ulteriormente aceptada por los adquirentes, el porcentaje de su participación en el capital social, en lugar del número de acciones que pretendía transferir[166] o b) sobre las cualidades sustanciales de los títulos cedidos considerados por las partes al contratar: por ejemplo, la ignorancia sobre la situación patrimonial de la sociedad, de un estado tal que el ente se encontraba en la imposibilidad de cumplir con su objeto social y de obtener rentabilidad alguna[167].

En cambio, los tribunales franceses no consideran tal el error sobre el valor de las acciones[168] (pues a diferencia de lo sostenido por Halperín, los franceses entienden que el valor de la acción no es una cualidad “sustancial”), ni el error acerca de los motivos que pudieron incitar a una de las partes a contratar[169].

En cuanto a nuestro régimen actual, el CCyC establece que para que cause la nulidad, el error debe ser “de hecho” y “esencial”. Para tutela de la confianza, ya no se exige que sea excusable[170], sino “reconocible”[171], lo que implica un cambio radical de paradigma, que sigue los pasos del Código Civil italiano de 1942 (art. 1428 C.C Italiano).

El error es “reconocible”, cuando en relación a la naturaleza y circunstancias del negocio jurídico, el destinatario, usando la normal diligencia (la normal atención), hubiera podido darse cuenta de él, aunque, de hecho, no se haya percatado [...][172]. Con lo cual, la norma refiere -teniendo en cuenta la creciente relevancia de la buena fe en la etapa precontractual (art. 961)- no a la situación concreta del destinatario, sino a la diligencia “in abstracto” según un criterio de normalidad[173].

En cuanto a la “esencialidad”, los supuestos se hayan determinados en el art. 267 CCyC[174]. En el asunto que nos convoca adquieren especial importancia los incisos b y c del mencionado artículo, a saber:

El inciso b) trata el error en el negocio o error “in corpore”. Éste es el que recae sobre la identidad o descripción de la cosa en función de la cual el negocio se ha concluido (compro una cosa creyendo que es otra), de manera que conduzca a identificar una cosa distinta de la que concebía el declarante[175]. Se ha visto que el objeto del contrato son las acciones y no el patrimonio, por ende, un ejemplo se daría en el -poco probable -supuesto en que el declarante entiende que está adquiriendo un fondo de comercio, cuando en verdad lo que se está adquiriendo es el 100% del paquete accionario de la sociedad titular de los bienes que componen la hacienda.

El inciso c), en cambio, se ocupa del error que recae sobre la cualidad “sustancial” del bien. Que debe entenderse por cualidad sustancial es una de las cuestiones más difíciles de resolver.

Hemos visto ut supra que los tribunales franceses han hecho lugar a la nulidad del contrato de transferencia de paquete accionario de control cuando, por ejemplo, se acreditó la ignorancia sobre la situación patrimonial de la sociedad, de un estado tal que el ente se encontraba en la imposibilidad de cumplir con su objeto social y de obtener rentabilidad alguna. A la misma conclusión arribó la Sala F de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil en los autos “Cardoso, Luis Ernesto c/ Gayoso y Cía. S.A.C.I. y otros”[176] al declarar la nulidad del contrato de transferencia de acciones por error, condenando a los codemandados a restituir las sumas oportunamente entregadas, con más su correspondiente actualización, intereses y costas, a raíz de una expropiación de una franja del inmueble de propiedad de la sociedad target. Se examinó el fondo del asunto y se buscó dilucidar si esa franja del inmueble expropiado era o no esencial para el giro comercial. Si bien la Corte Suprema de la Nación, en este caso sentenció que no era revisable el contrato por no tener una clara incidencia en la explotación de los servicios gastronómicos de la target, sería discutible si se llegara a presentar otro caso en que si tuviese una incidencia significativa[177].

Es preciso señalar las dificultades a la hora de probar el error en la cualidad sustancial. Pues el mismo podría invocarse únicamente cuando recayese sobre la “sustancia” de las acciones y no del patrimonio, que no es el objeto del contrato. A ello se le suma que tras la reforma del Código, predomina el criterio según el cual para determinar si el error es esencial porque ha recaído sobre las características esenciales o sustanciales de las cosas, debe emplearse un criterio objetivo[178]. Y teniendo en cuenta que “el valor no es una cualidad de la cosa”, sino un elemento que varía según ciertas y determinadas circunstancias subjetivas de las partes[179], las dificultades se potencian.

Por último, cabe señalar que, el pedido de nulidad relativa por error prescribe a los dos años desde que el error se conoció o pudo ser conocido (arts. 2562 y 2563 inc. a CCyC).

IV.- 1. ii) El dolo como vicio de la voluntad

La característica del dolo como vicio de la voluntad radica en el engaño que se emplea para lograr que otro celebre un acto jurídico. El ardid, la astucia y la maquinación deben ser idóneos para configurar una maniobra ilícita que determine la voluntad de otra persona, llevándola a realizar un acto jurídico que de otro modo no hubiera celebrado[180].

El dolo puede consistir en un acto positivo de engaño o en una omisión reticente o dolosa. En este último supuesto implica guardar silencio cuando se advierte que la otra parte se encuentra equivocada o incurre en error respecto de algún elemento esencial del contrato que es determinante de su consentimiento[181].

Sostiene Halperín que el dolo como vicio del acto debe ser esencial y determinante[182]. Contrariamente, Ascarelli[183] advierte que los valores sociales no tienen una influencia directa sobre el valor de las acciones, ya que no constituyen el objeto del contrato; por lo tanto, a menos que se expliciten estas

circunstancias en las cláusulas del contrato, el dolo para anularlo no podrá ser invocado.

Gasperoni[184] entiende que podría admitirse la posibilidad de impugnar la venta por dolo de parte del vendedor, cuando se hubiera alterado sustancialmente la situación del activo social que sirvió de base para el contrato de venta de acciones. Raspall considera que se trata de un supuesto en el cual deberíamos estar frente a un ocultamiento invencible o un falseamiento de datos exhibidos que haya sido imposible de superar o visualizar mediante la debida diligencia[185].

Esta ha sido la postura mantenida por los tribunales de Francia, que en distintos pronunciamientos entendió que la utilización de maniobras fraudulentas a fin de inducir a la otra parte a obligarse, también puede ser una causa de anulación de la transferencia del paquete accionario[186]. Sin embargo, han rechazado la invocación de nulidad cuando las maniobras fraudulentas no fueron determinantes para generar el consentimiento dado para la adquisición: por ejemplo, (i) si la víctima del dolo conocía la situación precaria de la sociedad; (ii) los interesados eran comerciantes y profesionales acreditados, y además habían sido asistidos por asesores experimentados; o bien (iii) cuando el adquirente, directivo experimentado de empresas (hombre de negocios) pudo informarse por un asesor de su confianza acerca de la situación de la sociedad mediante la consulta de documentos contables[187].

Por otro lado, los tribunales franceses se han pronunciado por la anulación de la transferencia por dolo cuando el ocultamiento del hecho o de la información fue particularmente grave. En esta línea, la Sala Comercial de la Corte de Casación francesa sostuvo que el silencio mantenido por los enajenantes de las acciones sobre un pasivo fiscal potencial e importante que afectaba la existencia misma de la sociedad, constituía una reticencia dolosa que viciaba el consentimiento de los adquirentes, quienes, de haber conocido los riesgos involucrados, no habrían concluido la venta o la habrían concluido bajo otras condiciones. Así la transferencia fue anulada y los adquirentes obtuvieron la restitución de las sumas que habían abonado[188].

En nuestro ordenamiento, al igual que en el francés, no cualquier ardid o maniobra engañosa resulta idónea para provocar la nulidad del negocio a causa de dolo. Para ello, es preciso que éste sea esencial, por oposición a incidental. Se considera dolo esencial al que reúne determinados requisitos: a) debe ser grave; b) debe ser la causa determinante del acto jurídico; c) debe producir un daño importante, y d) no debe haber existido dolo recíproco.

Asimismo, además de los requisitos expuestos, la jurisprudencia nacional en los autos “22 De Febrero S.A. c/ Dalgar S.A. y otros” ha considerado las circunstancias subjetivas del comprador a los efectos de examinar la procedencia de la acción[189].

Al igual que en el error, el pedido de nulidad relativa por dolo prescribe a los dos años desde que el dolo se conoció o pudo ser conocido (arts. 2562 y 2563 inc. a CCyC).

IV.- 1. iii) La lesión como vicio del acto jurídico

La lesión consiste en el aprovechamiento que realiza una parte del estado de necesidad, debilidad psíquica o inexperiencia de la otra que, con motivo de ese aprovechamiento, saca ventaja evidentemente desproporcionada y sin justificación[190].

La conformación de la lesión exige la concurrencia de tres elementos: uno objetivo y dos de naturaleza subjetiva, todos los cuales surgen del art. 332, del CCyC. La prueba de estos elementos recae sobre quien las invoca. Sin embargo, se presume que existió explotación cuando la desproporción entre las prestaciones surja notoria.

Lógicamente, dados los requisitos de la figura, no habrá lesión cuando la transacción ha tenido lugar entre empresarios. Así lo ha considerado la Sala F de la Cámara Nacional en lo Civil en los autos “Salones Acevedo S.A. c/ G.C., L.A. al sentenciar:

“En el ámbito de la lesión subjetiva no puede presumirse necesidad, ligereza o inexperiencia de una sociedad anónima que actúa, por esencia, en el tráfico mercantil, representada por sus apoderados, pues estos entes operan jurídica y económicamente con suficiente conocimiento del medio y muchas veces con asesoramiento cuando deben contratar [...]. La presunción establecida por el art. 954 del Cód. Civil cae si se encuentra acreditado que quienes alegan el vicio de lesión se encontraban debidamente asesorados cuando celebraron el negocio por profesionales abogados, sin que corresponda examinar si lo fueron correcta o incorrectamente”[191].

El pedido de nulidad relativa por lesión prescribe a los dos años desde la fecha en que la obligación a cargo del lesionado debía ser cumplida (arts. 2562 y 2563 inc. e. CCyC).

IV.- 2. Supuesto en que las partes pactaron garantías expresas o tácitas referidas al patrimonio del target

Se ha visto que a los efectos de vincular la operación de transferencia del paquete accionario de control con la situación patrimonial de la sociedad emisora de las acciones, las partes generalmente incluyen “declaraciones y garantías” contractuales que configuran una ampliación convencional de los vicios ocultos en los términos del art. 1052 CCyC y que, por tratarse de afirmaciones sobre determinadas cualidades del target, funcionan como una garantía implícita o tácita de la consistencia patrimonial de la misma.

Asimismo, hemos desarrollado oportunamente que también pueden hacerlo de manera expresa, lo que se logra mediante la incorporación de una cláusula de “garantía o indemnidad”, para resguardar a la parte compradora ante la aparición de determinadas contingencias o pasivos ocultos en el patrimonio del target.

La diferencia entre ambos supuestos no es fácil de asir y puede revelarse un tanto confusa, pero corresponde su distinción, pues son técnicamente disímiles y una visión equivocada puede derivar en una mala elección de la vía de reclamo.

En términos generales, señala Ferraro Mila[192], las declaraciones o garantías contractuales del vendedor del paquete accionario están comúnmente vinculadas al estado de situación de la target o de sus negocios en un momento determinado

en el tiempo (generalmente, a la fecha efectiva de la transferencia). Por su parte, las cláusulas de garantía o indemnidades propiamente dichas, suelen establecer los compromisos del vendedor (o de un tercero que responda por éste) de asumir o hacerse cargo de determinadas contingencias o pasivos del target (v.gr., abonarlos o reembolsarlos), si alguna vez se diera dicha circunstancia luego de concluida la operación.

Este tipo de cláusulas son independientes, y puede pactarse una sin necesidad de prever la otra, aunque comúnmente se recurre a ambas e incluso se las relaciona. Esta relación se verifica cuando las partes establecen que la cláusula de indemnidad o garantía alcanza a las pérdidas o perjuicios derivados del incumplimiento de las declaraciones y garantías efectuadas por el vendedor.

Es decir, la cláusula de indemnidad o garantía, además de hacerse efectiva frente a determinados eventos, contingencias o pasivos, también puede emerger -si así lo estipulan las partes- frente a los incumplimientos de las declaraciones y garantías.

Ahora bien, para que la ejecución de la cláusula de indemnidad sea plenamente efectiva, parece recomendable que las partes prevean el procedimiento a seguir para su ejecución en caso de configurarse alguno de los supuestos. Por ejemplo: a) la forma y el plazo que tiene el comprador para anotar al vendedor de la ocurrencia de determinado evento, pasivo o contingencia, o incumplimiento, así como el plazo con el que cuenta el vendedor para aceptar o rechazar el reclamo; b) la forma de resolver el diferendo, ya sea mediante amigables componedores o árbitros, etc. c) las limitaciones temporales y cuantitativas de la eventual indemnización; d) los plazos para el pago, etc.

Paralelamente, a los fines de asegurar el cumplimiento del vendedor ante el acaecimiento de una contingencia o un pasivo oculto, o bien un incumplimiento a las declaraciones y garantías contractuales, se suele recurrir al escrow deposit[193] o a mecanismos emergentes como el seguro de declaraciones y garantías (reps & warranties insurance)[194]. Asimismo, cuando el pago del precio se encuentra diferido en el tiempo, es normal que en vez de que exista un pago efectivo por parte del vendedor, se pacte un mecanismo de ajuste de precio, compensando la indemnización con el precio del paquete.

Así las cosas, sólo si las partes no han previsto el mecanismo de solución de conflictos, aparece la solución judicial y las diversas vías de reclamo con las que cuenta el comprador.

En este orden de ideas, ante la aparición de un pasivo oculto o ante la verificación de inconsistencias en el patrimonio del target, el adquirente tendrá las siguientes acciones:

IV.- 2. i) La acción resolutoria por vicios redhibitorios

El Código Velezano preveía la acción redhibitoria para dejar sin efecto el contrato y la acción de reducción del precio -*quanti minoris* o *estimatoria* -(arts. 2165, 2172 y 2174 Cod. Civ.)[195].

El CCyC ha innovado al respecto, otorgándole a la parte adquirente la facultad de resolver el contrato: a) si se trata de un vicio redhibitorio; y b) si medió una

ampliación convencional de la garantía. Y optó por no legislar la acción quanti minoris.

Siendo que nos encontramos frente a una ampliación convencional de la garantía[196] -expresa o tácita- el adquirente que verifique la existencia de un pasivo oculto o alguna inconsistencia patrimonial (recuérdese que no es lo mismo pactar una cláusula de “garantía por pasivos ocultos” que una cláusula de “garantía de consistencia patrimonial”) en el patrimonio de la target, tiene a su favor la acción resolutoria del art. 1056 CCyC.

En cuanto a los requisitos para obtener la resolución, como también para la determinación de sus efectos, resulta necesario integrar la norma del art. 1056 con los arts. 1077, 1078, 1079, 1080, 1081, 1082, 1083 y concordantes[197] (es decir, con el régimen general de resolución de los contratos).

Para evitar la extinción de la responsabilidad del enajenante, el adquirente tiene la carga de denunciar expresamente la existencia del pasivo oculto dentro de los sesenta días de haberse manifestado[198], o si fuere gradual en el tiempo, desde el momento en que el adquirente pudo advertirlo. El incumplimiento de esta carga por parte del adquirente extingue la responsabilidad del vendedor, excepto que este último haya conocido o debido conocer, la existencia del vicio (art. 1054 CCyC), por ende, si se tratare de un pasivo “ocultado” por el enajenante, no se extinguirá su responsabilidad pasados los 60 días.

Efectuada la denuncia del vicio, comienza a correr el plazo de prescripción de un año para que el adquirente ejerza la acción resolutoria por vicios redhibitorios (art. 2564 CCyC).

Caben algunas aclaraciones respecto de la acción quanti minoris (acción de reducción del precio o también llamada acción estimatoria), la cual ha dejado de existir en el nuevo régimen, siendo reemplazada por la acción resolutoria. Sin embargo, es cierto que ello no impide que las partes, en el marco de su autonomía privada, decidan incluirla en el contrato.

Asimismo, algunos autores sostienen que también podrían aplicarse «los usos, prácticas y costumbres» nacidas al calor del Código Civil derogado, especialmente aplicándose la interpretación analógica de la doctrina y jurisprudencia, al tratarse de una situación no reglada legalmente, con fundamento en el art. 1 del Código Civil y Comercial, como opinaba Moisset de Espanés[199].

Otros autores entienden que la falta de regulación de la acción quanti minoris puede ser subsanada a partir de la resolución parcial del contrato[200].

Estas interpretaciones lucen razonables y guardan congruencia con el principio de conservación del negocio. Asimismo, es lógico que al adquirente le interese mantener el vínculo contractual a pesar de entender que corresponde una reducción en el precio, y la opción resolutoria aparece un tanto excesiva.

Como bien se ha dicho, en este supuesto pesa sobre el acreedor de la garantía (es decir, el comprador) el onus de acreditar que tal evento específico sujeto a indemnidad ha ocurrido (v.gr., aparición de determinado pasivo o contingencia) y

que el vendedor debe responder por él conforme los términos estipulados en el contrato[201].

Sin embargo, esta acción no prosperará si el adquirente conoció, o debió haber conocido mediante un examen adecuado la existencia del pasivo o contingencia, salvo que el enajenante la haya garantizado específicamente. Pues las operaciones de adquisición de paquetes accionarios de control, revisten una complejidad tal, que en los términos del art. 1053 inc. a) CCyC, requiere de cierta preparación científica o técnica, lo que se logra con un adecuado due diligence, llevado a cabo por profesionales idóneos.

Señala Raspall que “este supuesto es compatible con el camino jurisprudencial que se ha expedido diciendo que quien compra un paquete accionario no puede hacerlo sin un estudio adecuado de las características patrimoniales de la sociedad y, por ende, quien ha omitido o no ha realizado una debida diligencia con profesionalidad y exhaustiva no podrá luego reclamar la existencia de vicios ocultos. Conforme a esta equilibrada regulación, para que no exista exclusión de responsabilidad en la transferencia de paquetes de acciones, será necesario que, realizada una debida diligencia, existieran pasivos invencibles o pasivos ocultados que impidieran al adquirente su detección y determinación”[202]. Compartimos la visión de este autor, aunque con la aclaración de que si las partes nada estipulan en el contrato sobre el alcance de la noción “pasivos ocultos”, la responsabilidad no se extenderá sólo por los pasivos intencionalmente “ocultados”, sino también por aquellos que incluso el enajenante pudo haber desconocido.

IV.- 2. ii) Resolución por incumplimiento contractual

En caso de incumplimiento de las declaraciones y garantías contractuales relativas al estado patrimonial del target entendemos que el adquirente cuenta con dos vías de reclamo.

Al tratarse de una ampliación convencional -implícita -de la garantía por vicios redhibitorios, en el caso de verificarse la existencia de un pasivo oculto o de una contingencia negativa que altere alguna afirmación declarada por el enajenante, el comprador tiene legitimación activa para la acción resolutoria del art. 1056 CCyC así como para la quanti minoris, con los alcances explicados en el apartado anterior.

Por otro lado, siendo que las declaraciones y garantías contractuales son afirmaciones realizadas por el vendedor sobre el estado patrimonial del target, si las mismas hubieran sido falsas, incorrectas o incompletas, y ello es acreditado por el comprador, se verificará un incumplimiento del enajenante.

Este incumplimiento, habilita al comprador a solicitar el cumplimiento o bien a resolver el contrato por incumplimiento, con fundamento en la cláusula resolutoria implícita (art. 1088 CCyC), natural en todo contrato bilateral.

Advertimos que esta acción se presenta un tanto más beneficiosa en cuanto al plazo de prescripción, pues al no establecerse un plazo especial “menor”-como ocurre con la acción por vicios ocultos-, se aplica el plazo genérico de 5 años.

Paolantonio[203] entiende que “si las partes han pactado una garantía de consistencia patrimonial, la disminución del patrimonio social considerado por las

partes para celebrar el negocio no puede ser entendido un vicio oculto de las acciones enajenadas, ni tampoco un vicio del consentimiento, sino -lisa y llanamente -un incumplimiento contractual". Por nuestra parte, entendemos que habrá incumplimiento contractual siempre y cuando el vendedor haya afirmado cierta consistencia patrimonial del target en las declaraciones y garantías, o en alguna otra disposición contractual. Pero creemos que no habría incumplimiento contractual, sino "vicio oculto" -cuyo reclamo deberá sustanciarse por la vía correspondiente para los vicios redhibitorios- si por ejemplo, se pactó expresamente que el adquirente mantendrá indemne o garantizará al comprador por cualquier aumento del pasivo o disminución del activo -de causa anterior al cierre- que altere la consistencia patrimonial de la target al momento del closing.

En este último supuesto, el vendedor no afirma que el patrimonio a la fecha de cierre tiene determinada consistencia, por lo que no hay un incumplimiento que se verifique per se ante una disminución del Patrimonio Neto. Lo que garantiza el vendedor es que mantendrá indemne al comprador si el patrimonio se ve alterado por un aumento del pasivo o una disminución del activo de causa anterior al cierre. Por ende, sólo en el supuesto en que se acredite ese aumento del pasivo o disminución del activo, y el vendedor no mantenga indemne al comprador, se configurará un incumplimiento.

En definitiva, la cuestión pasa por si el vendedor afirmó determinada consistencia patrimonial o la inexistencia de pasivos ocultos. Así lo entendió la CSJN en los autos "Inversiones y Servicios S.A. c. Estado Nacional Argentino"[204]. En este caso, el Estado adquirió el 80% del paquete accionario de una sociedad anónima concesionaria de un servicio público privatizado, Intercargo S.A. La sociedad vendedora demandó al Estado por falta de pago del precio acordado. Sin embargo, el Estado reconvino por disminución de precio por advertir la existencia de subcontratos vinculados a la prestación de ciertos servicios, los cuales implicaban tarifas ampliamente superiores a las de mercado y cláusulas indemnizatorias exorbitantes, por ende consideraba que debía tenerse en cuenta el mayor costo relativo a los mismos, pues ello había sido asumido por los vendedores en la cláusula 2.1. del contrato según la cual "...Intercargo S.A no poseía otros pasivos que los consignados en el balance mencionado..., excepto los contraídos desde esa fecha al presente en el curso normal de sus negocios...". Los vendedores, al contestar la reconvención, interpusieron excepción de prescripción en el entendimiento de que la acción deducida por el Estado importaba el ejercicio de la actio quanti minoris, mientras que el estado argumentaba que se trataba de un incumplimiento contractual. Llegado el caso a la CSJN, revocó la decisión de la Cámara que había hecho lugar a la excepción de prescripción y sostuvo que más allá de la naturaleza jurídica de la acción deducida por medio de la reconvención, lo cierto era que su fundamento residía en la equivalencia de las prestaciones pactadas; que en el caso había mediado violación del estándar de buena fe exigible a los contratantes porque al celebrar el convenio, el vendedor había declarado que no poseía otros pasivos que los que surgían del balance (lo que calificó como garantía específica asumida en el convenio vinculante) y que su violación importaba incumplimiento contractual.

Palabras finales [\[arriba\]](#)

De todas las opciones posibles, la transferencia de paquetes accionarios de control es, desde hace tiempo, la vía elegida con mayor frecuencia para canalizar la adquisición de empresas organizadas bajo la forma de sociedad anónima cerrada. Esta operación -más allá de sus enormes virtudes -puede presentar algunas

complicaciones si no es atendida con la debida prudencia, idoneidad y conocimiento de los riesgos, sobre todo para la parte adquirente.

Sin perjuicio de las distintas posiciones en torno a la naturaleza jurídica del contrato, que a nuestro entender califica como contrato innominado, de características complejas que involucra elementos de la cesión de derechos y de la compraventa, la transferencia del paquete accionario de control, no implica la transmisión de una cuota parte del patrimonio social, el cual es un atributo de la persona jurídica-sociedad, sino que aquello que se transfiere son las acciones -con los derechos políticos y patrimoniales que su titularidad confiere -y el poder de control, ínsito en todo paquete accionario de control.

Es una realidad que a la hora de fijar el valor del paquete accionario -sin perjuicio de las indescifrables variables subjetivas que pueden influir en el caso concreto - las partes suelen determinarlo en función del patrimonio social del target. Sin embargo, prudencia indica que dicha circunstancia debe necesariamente surgir inequívocamente de los términos contractuales. Pues si bien estamos frente a un contrato oneroso, donde la garantía de saneamiento es natural, se observa que la extensión de la misma es respecto de las acciones y del poder de control, pero no se extiende a los vicios que presente el patrimonio del target, respecto de los cuales el comprador se encuentra desprotegido a no ser que la garantía se amplíe convencionalmente de conformidad con las normas pertinentes del CCyC.

Asimismo, de la doctrina y de la jurisprudencia nacional y extranjera analizada se advierte que, a pesar de las distintas posiciones, prevalece la tesis que sostiene que el vendedor no garantiza la consistencia patrimonial al transferir el paquete accionario de control. De ahí, aquella práctica internacionalmente generalizada de incluir numerosas y complejas cláusulas a los fines de vincular el valor del paquete accionario con el patrimonio del target.

Hemos visto que a los efectos de obtener mayor certeza en la determinación del precio de la transacción, se suelen llevar a cabo intensos y exhaustivos procesos de due diligence, cuya realización es prácticamente ineludible para el comprador, pues un negocio de estas características implica un nivel de complejidad que exige el obrar con cuidado y previsión, como requisito del deber de buena fe (art. 961 CCyC).

La primacía de la autonomía de la voluntad en esta materia permite un amplio margen para que las partes negocien sus respectivos intereses. En este sentido, las circunstancias del caso y el poder de negociación darán lugar a que las partes amplíen, disminuyan e incluso supriman la garantía de saneamiento sobre el patrimonio de la sociedad, mediante la mayor o menor extensión de las declaraciones y garantías o de la cláusula de indemnidad, respecto de los vicios garantizados, el monto o el tiempo.

Destacamos la importancia de una redacción precisa y autosuficiente. Los antecedentes jurisprudenciales dan cuenta de que una simple expresión como "pasivos ocultos" puede dar lugar a distintas interpretaciones, que derivan en soluciones manifiestamente disímiles. Por ello, es menester que la voluntad de las partes quede evidenciada de la manera más clara posible en el contrato, evitando recurrir a términos o expresiones ambiguas que provoquen incertidumbre.

Nótese también la falta de unidad en los criterios respecto de las acciones a que dan lugar la aparición de pasivos ocultos o inconsistencias en el patrimonio del target. Dada esta incertidumbre sobre la vía correcta para canalizar el reclamo, parece acertado que los contratantes prevean convencionalmente el mecanismo y los plazos para el ejercicio de los reclamos, recurriendo a métodos alternativos de solución de controversias.

En fin, el carácter innominado del contrato de transferencia de paquetes accionarios de control, deja la puerta abierta a la creatividad de los contratantes y principalmente de sus asesores, quienes apoyados en las normas generales de los contratos, los usos y prácticas de las transacciones y las disposiciones de los contratos afines -principalmente la cesión y la compraventa -tienen la responsabilidad de emplear correctamente los medios técnicos-legales para adaptar la vía elegida a la realidad del negocio subyacente, pues de lo contrario las partes no podrán escapar -salvo estrictas hipótesis de excepción- a las consecuencias jurídicas del negocio de transferencia de acciones.

Director: Tomas C. Araya- Tribunal: Florencia Pagani-Ricardo Cony Etchart-
Sebastián Balbín - Nota: 9 Año: 2019

Bibliografía [\[arriba\]](#)

Nacional

Alegría, Héctor, La empresa como valor y el sistema jurídico, LA LEY 2006-D, 1172.

Araya, Miguel C. -Bergia, Marcelo R. (Directores), Derecho de la empresa y del mercado, Buenos Aires, La Ley, 2008.

Arias Cáu, Esteban J. Los aspectos procesales del saneamiento en el Código Civil y Comercial, Ed. La Ley, RCCyC 2018 (septiembre), 19, Cita Online: AR/DOC/1576/2018.

- La interpretación de la acción estimatoria en el Código Civil y Comercial, MJ-DOC-11980-AR | MJD11980.

Bergel, Naturaleza de la negociación de acciones de una sociedad anónima, JA, 1967-VI-182.

Borda, Guillermo A., Manual de Derecho Civil. Contratos, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2008, 21ª ed. actualizada por Alejandro Borda.

Bueres, Alberto J., Código Civil y Comercial de la Nación, analizado, comparado y concordado. 1 Ed, Buenos Aires, Hammurabi.

Cerutti, María del Carmen, Error como vicio de la voluntad en el código civil y comercial de la nación, SJA 09/09/2015, 3 • JA 2015-III, 1200.

Cifuentes (Director) -Sagarna (Coordinador), Código Civil comentado y anotado, La Ley, Buenos Aires, 2008.

Farina, Juan María, Contratos Comerciales Modernos, Astrea, Buenos Aires, 1994.

Favier Dubois (h.) -Nissen, "El vendedor o cesionario de acciones es responsable y garantiza la consistencia del patrimonio social en la compraventa de paquetes accionarios", en Favier Dubois (h.) -Sandler (Dirs.), *Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios*.

Fernández-Gómez Leo, *Tratado teórico-práctico de derecho comercial*, Ed. Depalma, Buenos Aires, 1984.

Ferraro Mila, Pablo, *La transferencia de paquetes accionarios de control*, LexisNexis, Buenos Aires, 2006.

- Validez y extensión de las cláusulas limitativas o excluyentes de la responsabilidad del vendedor en los contratos de compraventa de acciones, en *Revista de derecho comercial y de las obligaciones*, 2006, n° B, Lexis Nexis.
- Las cláusulas de garantía e indemnidades en los contratos de transferencia de paquetes accionarios de control, en FARHI, Diana -GEBHARDT, Marcelo, *Derecho económico empresarial. Estudios en homenaje al Dr. Héctor Alegria*, LA LEY, 2011. Fontanarrosa, Rodolfo O., *Derecho comercial argentino*, Zavalía, Buenos Aires, 1985.

García Tejera, Norberto, *Compraventa de acciones*, ED, 116-948.

Gorrasi, Verónica, *Calificación jurídica del negocio de transferencia de acciones. Especial referencia a los paquetes accionarios de control*. IJ Editores, *Revista Argentina de Derecho Comercial y de los Negocios*, n° 7, 2013, cita: LXVIII-615.

Halperín, Isaac, *Curso de derecho comercial*, Depalma, Buenos Aires, 1977.

- *Sociedades Anónimas*, Depalma, Buenos Aires, 1974.
Hernández, Carlos A., *El principio de razonabilidad como manifestación del Derecho Contractual de la Postmodernidad*, *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales del Rosario "La contratación en el siglo XXI"*, Colección de *Derecho Privado*, El Derecho, Buenos Aires, 2008.

Jiménez Herrera, Federico, *El proceso de transferencia de paquetes accionarios*, Abaco, Buenos Aires, 2007.

Lafaille, Héctor, *Curso de contratos*, compilado por Pedro Frutos e Isauro P. Arguello (h), *Biblioteca Jurídica Argentina*, Buenos Aires, 1927/8.

Lavalle Cobo, Jorge, Aira, Verónica Andrea, *Negocio jurídico indirecto*, LA LEY 25/10/2006, 1 • LA LEY 2006-F, 952.

Lorenzetti, Ricardo, *Tratado de los contratos*, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires.

- *Código Civil y Comercial de la Nación Comentado*, Santa Fe, 2015.
Manóvil, Rafael, *Grupos de sociedades en el derecho comparado*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1998.

Martorell, Ernesto E., Paquetes accionarios de mega-empresas. Problemática derivada de su transferencia, La Ley, 1999-A-800, Cita Online: AR/DOC/21862/2001.

- Tratado de los contratos de empresa, Ed. Depalma, Bs. As. 1997
Messineo, Francesco, Manual de Derecho Civil y Comercial, trad. De Santiago Sentís Melendo, Ejea, Buenos Aires, 1979.

Nicolau, Noemí, Fundamentos de Derecho Contractual. La Ley, Buenos Aires, 2009.

- La obligación de saneamiento y la responsabilidad por evicción en el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación, en Stiglitz, Rubén S. (dir.): Suplemento Especial Código Civil y Comercial de la Nación, p. 150
Odriozola, Juan M., Compraventa accionaria y 'take over'. La función profesional, Negocios Para societarios, Instituto de Derecho Comercial, U.N.A., Buenos Aires, 1994.

Ortíz, Estanislao. Garantías por pasivos ocultos en el negocio de transferencia de paquetes accionarios, en Estudios de derecho comercial moderno en homenaje al Prof. Dr. Osvaldo R. Gómez Leo. Gustavo A. Abreu, Sebastián Balbín y María Valentina Aicega (coords.), Buenos Aires, LexisNexis, 2007.

Otaegui, Julio C., Fusión y escisión de sociedades comerciales, Ed. Abaco de R. Depalma, Buenos Aires, 1981.

Páez, Juan, Transmisión de establecimientos comerciales e industriales, Kraft, Buenos Aires, 1944, nº 7.

Paolantonio, Martín, Las garantías de consistencia patrimonial en la compraventa de acciones, Revista de Derecho Privado y Comunitario, 2004-1, Rubinzal-Culzoni.

- "Transferencia de acciones y patrimonio social: las garantías de consistencia", en "Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios", Directores: Favier Dubois (h), Eduardo M. y Sandler, Max M. Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 1994.
Papa, Rodolfo, El novedoso tratamiento de la "carta de intención" en el Código Civil y Comercial de la Nación, Errius, 2017.

- La "debida diligencia anticorrupción" y su impacto en "fusiones y adquisiciones, LA LEY 13/02/2019, 1, Cita online: AR/DOC/232/2019.

- Debida diligencia en la transferencia del control accionario, LA LEY, 31/08/2012, 1.

- La transferencia del control accionario, LL, 2012-C-593.

Piantoni, Mario, Contratos civiles, Lerner, Córdoba-Buenos aires, 1975.

Príncipe, Silvina, Adquisición de paquetes accionarios de control, LA LEY, Buenos Aires, 2002.

Racciatti, Hernán y Romano, Alberto A., Venta de participaciones societarias de control y pasivos ocultos, VI Congreso Argentino de Derecho Societario, II Congreso

Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Mar del Plata, 1995).
(Disponible en <https://repositorio.uade.edu.ar>).

Raspall, Miguel A., Raspall, M. Laura. y Rubiolo, Rubén M., Transferencia de empresas, Astrea, Buenos Aires, 2017.

Reina Tartièere, Gabriel, El escrow account: contrato y garantía, SJASJA 14/12/2005 • JAJA 2005-IV-134

Richard, Efraín Hugo, Garantía por contingencias en el patrimonio de la sociedad otorgada por el accionista que transfiere su participación. Transferibilidad de esa garantía, RDCORDCO 2001-3017, La Ley online, Cita online: 0021/000221.

- Las relaciones de organización y el sistema jurídico del derecho privado, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, Córdoba 2000.

- Transferencia de acciones y de inmueble vinculados ¿un título valor inmobiliario?”, ED, 14/4/2GG0, XXXVIII-9986.

Roca, Eduardo A., Transferencia de paquetes de acciones, ED 9-968.

- Sobre la configuración del contrato de compraventa de paquetes de control, ED 230-1024.

- “Paquetes o líos”, ED, 162-259.

- Historia de un pasivo: ¿oculto, ocultado, visible?, La Ley, 2013-A, 923. Cita online: AR/DOC/534/2013.

Rodríguez Acquarone, Pilar M., La compraventa de acciones y sus garantías, Ed, Depalma, Bs.As., 1998.

Roitman, Horacio, Ley de sociedades comerciales, La Ley, Buenos Aires, 2008.

Salerno, Marcelo U., La cesión del control de empresa según la Corte Suprema, LL, 2001-E-1033.

Salvat, Raymundo.-Acuña Anzorena, Arturo., Fuentes de las obligaciones, La Ley, Buenos Aires, 1946.

Sasot Betes M. y Sasot, M., Sociedades anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables, Buenos Aires, Abaco, 1985.

Scholssberg, Gustavo M., en La adquisición de empresas, una temática de actualidad, La Ley, Tomo A, 1989.

Suárez Anzorena, Paquetes accionarios, 28-RD.C.O., 23-133/135.

Verly, Hernán, En torno a los llamados pasivos ocultos, La Ley 2003-f, 1190. Cita online: AR/DOC/10993/2003.

- Notas marginales sobre pasivos ocultos, EL DERECHO -249-169 (2012).
Verón, Alberto, "Sociedades Comerciales, Ley 19.550. Comentada, anotada y concordada", Ed. Astrea, Buenos Aires, 2007.

- Compraventa de acciones, La Ley, 2019-C.
Vítolo, Daniel R., Contratos comerciales, AD-HOC, Buenos Aires, 1993.

Zaldívar, Enrique, Manóvil, Rafael M., Ragazzi, Guillermo E., Rovira, Alfredo L., Cuadernos de Derecho Societario, Tomo II, Ed. Albeledo-Perrot, 1983.

Zunino, Osvaldo J., Régimen de sociedades, Ley general 19.550, Astrea, Buenos Aires, 2016.

Extranjera

Álvarez Arjona-Carrasco Perera, Ángel (Directores), Fusiones y Adquisiciones de Empresas, Ed. Arazandi, Navarra, 2004.

Bianca, Massimo, Il contratto, Milano, 1998.

Choi, Albert y Triantis, George. "Strategic vagueness in contract design: The case of corporate acquisitions". En The Yale Law Journal, Vol. 119, 201.

Diez-Picazo, Roca Trías y Morales, Los principios del Derecho europeo de Contratos, Madrid: Civitas, 2002.

Ferrara, Francisco, "La Simulación de los Negocios Jurídicos (Actos y Contratos)", Ed. Revista de Derecho Privado, Madrid, 1931, 2ª edición traducida por Rafael Atard y Juan A. de la Puente.

Garrigues, Joaquín, Curso de derecho mercantil, Tomo I, Reimpresión de la 7ma Edición, Editorial Temis, Colombia, 1987.

Gasperoni, Nicola, Las acciones de las sociedades mercantiles, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1950.

Gilson, Ronald y Schwartz, Alan. "Understanding MACs: Moral hazard in acquisitions" en The Journal of Law, Economics & Organization, Vol. 21, No. 2, 2005.

Granelli, Carlo, El negocio jurídico indirecto, LLGC, 2006-307.

Hunt, Peter A., Structuring mergers & acquisitions, Aspen Publishers, Fourth Edition, 2009.

Talley, Eric L. "On uncertainty, ambiguity and contractual conditions". En Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 34, 2009.

Jurisprudencia

Nacional

Corte Suprema de Justicia de la Nación

24.05.2011, “Pocovi, Osmar Miguel y otro c/Brennan, Horacio Marcelo Santos y otro s/Ordinario”.

19.08.1999, “Inversiones y servicios S.A. c. Estado Nacional -Incumplimiento de contrato”.

C.N.Com.

Sala A, 18.08.1993, “Corrales, Francisco c/ De Rosso, Celestino Luis s/ cumplimiento de contrato”, fallo publicado en Revista Jurídica El derecho, año XXXIII, ejemplar del 9/05/95.

Sala B, 9.8.1999, “De las Carreras, Daniel c. Shaw, Guillermo E. y ot. -Ordinario”.

Sala B, 29.11.1994, “Marlowe Randall Jackson c. Banco del Buen Ayre S.A.”,

Sala C, 29.05.1982, “de Atucha, Jorge M. c. Terrabussi de Reyes Roa, Elena M. y ots”, ED 94-775.

Sala C, 14.06.1988, “Rocha Ramón y ots. c/ Puente, Osvaldo”.

Sala C, 19.09.2003, “22 De Febrero S.A. c/ Dalgar S.A. y otros -Ordinario”.

Sala E, 17.03.2009 “Pocovi, Osmar Miguel y otro c/Brennan, Horacio Marcelo Santos y otro s/Ordinario”.

C.N.Civ.

Sala F, “Cardoso, Luis Ernesto c/ Gayoso y Cía. S.A.C.I. y otros”

Sala F, 12.05.1997 “Salones Acevecdo S.A. c/ G.C., L.A.”,

Extranjera

Alemania

RGZ 98-289, 100-200, 120-283, 122-378; BGH NJW 1969-184; Fallos BGH WM 1970-819; Fallos, BGHZ 65-246 y 253; Fallo BGH NJW 1980-2408 y ss., (citados por FERRARO MILA, Pablo, La transferencia..., ob. cit. p. 144).

Francia

Cass. Com., 12/12/72, Rev. Soc., 1973, p. 306, con nota de B. OPETTIT, citado por PALLISSEAU, J. y otros, La cession d'enterprise, Ed. Dalloz, año 1993.

Cass. Com., 23.01.1990, Bull. 1990 IV N° 23 p. 15 (disponible en <https://www.legifrance.gouv.fr>).

Cass. Com., 4.06.1996, Bull. Civil IV, nro. 154 (citado por FERRARO MILA, La transferencia... ob. cit. p. 137).

CA París, 15/09/1989, jcp, (éd. E) 1990.19407.

Cass. Com., 1/10/1991, D. 1992.190, con nota de Virassamy; Cass. Com., 7/2/1995, RJDA 5/95, nro. 584; Cass. Com., 17/10/1995, RJDA 1/96, nro. 70; Cass. Com., 21/10/1997, RJDA 1/98, nro. 61 (citado en FERRARO MILA, La transferencia..., ob. cit. p. 201.)

Cass. Com., 26/03/1974, Bull. IV, nro. 108.

Cass. Com., 24/04/1984, Bull. Jolu, 1984.768.

Cass. Com., 21/03/1983, Bull. Joly 1983.510; Cass. Com., 15/7/1992, Droit des Sociétés 1992, nro. 210; CA París, 16/4/1992, Bull. Joly 1992.624; CA Versailles, 19/5/1995, Bull. Joly 1995.865, con nota de Couret (fallos citados por FERRARO MILA, La transferencia..., ob. cit. p. 201).

Notas [\[arriba\]](#)

[1] Martorell, Ernesto E., Paquetes accionarios de mega-empresas. Problemática derivada de su transferencia, La Ley, 1999-A-800, Cita Online: AR/DOC/21862/2001.

[2] La sociedad target, en castellano, sociedad “objetivo”, es aquella sociedad emisora de las acciones que conforman el paquete de control que será objeto de la transferencia.

[3] Richard, Efraín Hugo, Garantía por contingencias en el patrimonio de la sociedad otorgada por el accionista que transfiere su participación. Transferibilidad de esa garantía, RDCO 2001-3017, La Ley online, Cita online: 0021/000221.

[4] Si bien desde la perspectiva económica, la empresa constituye una unidad económica, y por ende se dice que existe un concepto unitario de empresa, desde la perspectiva jurídica, no existe un concepto unitario de empresa: la empresa jurídicamente no es una unidad jurídica. Garrigues, Joaquín, Curso de derecho mercantil, Tomo I, Reimpresión de la 7ma. Edición, Editorial Temis, Colombia, 1987, pág. 171.

[5] Farina, Juan María, Contratos comerciales modernos, Astrea, Buenos Aires, 1994, pág.18.

[6] Messineo, Francesco, Manual de derecho civil y comercial, Buenos Aires, 1971, II, pág. 215, citado en Fernandez - Gomez Leo, Tratado teórico-práctico de derecho comercial, Ed. Depalma, Buenos Aires, 1984, Tomo I, pág. 382.

[7] Araya, Miguel C. - Bergia, Marcelo R. (Directores), Derecho de la empresa y del mercado, Buenos Aires, La Ley, 2008. pág. 18.

[8] Raspall, Miguel A., Raspall, M. Laura. y Rubiolo, Rubén M., Transferencia de empresas, Astrea, Buenos Aires, 2017, págs. 2-3.

[9] Alegria, Héctor, La empresa como valor y el sistema jurídico, LA LEY 2006-D, 1172.

[10] Manóvil, R., Grupos de sociedades en el derecho comparado, pág. 64.

[11] Véase, Messineo, Manual... ob. cit., Fanelli, Giuseppe, Introduzione alla teoría giuridica dell'impresa, Giuffrè, Milán, 1950, págs. 79 y ss; Bracco, B., L'impresa nel sistema di diritto commerciale, Padua, 1960, pág. 160. Seguido en nuestro país por Fontanarrosa, R. Derecho comercial argentino, Zavalia, Buenos Aires, 1985.

[12] Destaca Garrigues, J. La empresa desde el punto de vista jurídico en: La empresa, Madrid, 1962, que "No se dan cuenta los juristas que con estas construcciones están confundiendo dos cosas distintas, a saber: la empresa y el patrimonio de la empresa. Porque una cosa es la empresa y otra cosa distinta son los edificios en que la empresa se asienta, las máquinas que funcionan en la empresa, las mercancías que se compran o se venden en la empresa. Todas estas cosas pueden desaparecer con un incendio, y sin embargo, la empresa subsiste, y a la inversa, pueden subsistir esas cosas materiales y la empresa puede haber desaparecido hace tiempo. Y por la sencilla razón que estas construcciones jurídicas han pasado por alto el elemento esencial de la empresa, a saber, el elemento de la creación espiritual del empresario" citado por Fernandez-Gómez Leo, ob. cit. pág. 378.

[13] Véase, Scholssberg, Gustavo M., en La adquisición de empresas, una temática de actualidad, La Ley, Tomo A, 1989, pág. 1064. Este autor ha hecho una enumeración de los motivos tenidos en cuenta para efectuar esta transacción.

[14] Véase, Álvarez Arjona, José M., La adquisición de empresas como objeto de negociación, en, Álvarez Arjona- Carrasco Perera (Directores), Fusiones y Adquisiciones de Empresas Ed. Arazandi, Navarra, 2004, pág. 47.

[15] Ibidem.

[16] Ibidem.

[17] Esta práctica comenzó a tomar fuerza en 1980s en EE.UU., época donde las adquisiciones hostiles conocieron su auge. Fue durante estos tiempos cuando se efectivizó el más grande LBO que se conoce hasta estos días: Kohlberg Kravis & Roberts U\$ 25 billones (LBO) sobre RJR Nabisco. Véase: Hunt, Peter A., Structuring mergers & acquisitions, Aspen Publishers, fourth edition, 2009, pág. 3.

[18] Algunos autores sostienen que se trata de una "universalidad de hecho" (postura predominante), véase Halperín, Curso de derecho comercial, pág. 79; Fernandez-Gómez Leo, ob. cit. págs. 403-407; Páez, Transmisión de establecimientos comerciales e industriales, Buenos Aires, 1944, nº 7; Raspall y otros, ob. cit. pág. 102. y otros consideran que es una "universalidad de derecho", Messineo, ob. cit. II, pág. 289. Otros autores, entienden que el fondo de comercio constituye tanto una "universalidad de hecho" como una "universalidad de derecho", Vítolo, D. Contratos comerciales, AD-HOC, Buenos Aires, 1993, pág. 588.

[19] Raspall y otros, ob. cit. pág. 405.

[20] Véase Gómez Porrúa, La fusión de sociedades anónimas en el derecho español y comunitario, 1991; Largo Gil, R., La fusión de sociedades mercantiles, 2000; Motos, Fusión de sociedades mercantiles, 1953. Citados por Alonso Soto, Ricardo, Las operaciones de fusión, en Álvarez Arjona-Carrasco Perera (Directores), ob. cit. pág. 498.

[21] Art. 82 LGS "Hay fusión cuando dos o más sociedades se disuelven sin liquidarse, para constituir una nueva; o cuando una ya existente incorpora a otra u otras que, sin liquidarse, son disueltas"

[22] Zunino, Osvaldo J., Régimen de sociedades, Ley general 19.550, Astrea, Buenos Aires, 2016, pág. 85

[23] Álvarez Arjona-Carrasco Perera (Directores), ob. cit. pág. 499. En nuestro derecho los requisitos para la fusión se encuentran previstos en el art. 83 LGS.

[24] Otaegui, Julio C., Fusión y escisión de sociedades comerciales, Ed. Abaco de R. Depalma, Buenos Aires, 1981, pág. 235-236.

[25] Ibidem.

[26] Roitman, H. Ley de sociedades comerciales, t, II., La Ley, Buenos Aires, 2008,

pág. 309.

[27] La prima de emisión se justifica cuando el valor patrimonial de las acciones es superior a su valor nominal y el aumento de capital produce una modificación en las proporciones de uno o más accionistas preexistentes. Por tanto, en el caso de que el aumento de capital se realice por capitalización de deudas, por ejemplo, para sanear una crisis económica derivada de la pérdida de capital social, la prima de emisión no encontraría justificación, pues en este caso, el valor nominal de las acciones es superior a su valor real.

[28] El Artículo 1, Sección I, Capítulo II del Título III de las Normas de CNV, define a la OPA como: “la operación de mercado por la cual una persona humana o jurídica, actuando de forma individual o concertada con otra/s persona/s ofrece/n, de manera irrevocable, y a un precio equitativo adquirir la totalidad de las acciones con derecho a voto de una sociedad admitida al régimen de oferta pública de acciones, por un tiempo prefijado, y sujeto a un procedimiento especial de control de los términos y condiciones de la oferta. La oferta deberá hacerse extensiva a los titulares de dichas acciones y a los tenedores de derechos de suscripción u opciones sobre esas acciones, de valores de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición de valores negociables, o conversión en esas acciones con derecho a voto”

[29] A partir de la sanción de la Ley de Financiamiento Productivo n° 27.440, que modificó la Ley de Mercado de Capitales n° 26.831, la CNV dictó la Resolución General n° 742/2018, que reformó sustancialmente los procesos de OPA. En particular, se pasó de un régimen de OPA “a priori”, en virtud de la cual era necesario realizar una OPA con anterioridad a la toma de control y se pasó a un régimen de OPA “a posteriori”, es decir, la OPA deberá realizarse con posterioridad a la toma de control. Asimismo, se eliminó la OPA parcial para los casos en que se adquiere una participación significativa, entre otras modificaciones.

[30] Odriozola, Juan M., *Compraventa accionaria y take over, la función profesional*, pág. 135

[31] Son las llamadas acciones preferidas del art. 217 LGS.

[32] Son las llamadas acciones privilegiadas del art. 216 LGS.

[33] Cfr. Odriozola, Juan M., *ob. cit.*, pág. 136.

[34] *Ibidem*.

[35] Cfr. Verón, Alberto, “Sociedades Comerciales, Ley 19.550. Comentada, anotada y concordada”, Ed. Astrea, Tomo III., pág. 581.

[36] Roca, Eduardo A., *Transferencia de paquetes de acciones*, ED 9-968.

[37] Si el poder transferido es indiscutido, en el sentido que ningún otro titular puede impedir que otorgue la mayoría de votos necesaria para los cuatro géneros de decisiones incluidos en la definición, será un “paquete de control”. Los que sólo alcancen a tener una proporción de votos que les dé presencia significativa en la asamblea o tengan asignado algún director de asiento estatutario serán “de minoría” (Roca, Eduardo, *Sobre la configuración del contrato de compraventa de paquetes de control*, *El Derecho* 230-1024)

[38] Ferraro Mila, Pablo *La transferencia de paquetes accionarios de control*, LexisNexis, Buenos Aires, 2006, pág. 5.

[39] Sostiene el Dr. Butty, CN.Com., sala B, 9/8/1999, en “De las Carreras, Daniel c. Shaw, Guillermo E. y otro. - Ordinario”: “Juzgo que, efectivamente se ha tratado de un acto jurídico comercial en los términos de la referida norma: se trata de una venta de acciones - p, por si fuera preferible, de la enajenación de una universalidad factis constitutiva de los hoy llamados “paquetes accionarios” - pero lo cierto es que manifiesta, directamente o por una próxima analogía, el

supuesto contemplado en el Cod. de Comercio, art. 451. Y como la pretensión en crisis concierne a su resolución, el encuadre parece inequívoco”. Esta reflexión es compartida por Ferraro Mila, ob. cit. pág. 6 y por Raspall y otros, ob. cit. pág. 202.

[40] Para este autor, la noción de “paquetes accionarios” constituye la categoría general. Comprensiva de las diferenciadas especies que significan los “paquetes de control” y de “minoría” y también los paquetes “totales”, o de “categorías”, o de “clase”, todos y cada uno supuestos de específica singularidad pragmática y jurídica. Véase, Suárez Anzorena, Paquetes accionarios, 28-RDCO., 23-133/135.

[41] Véase: Ferraro Mila, P. ob. cit. págs. 11-17. A esta conclusión llega el autor, cuya interpretación se comparte y se intentará explicar a la luz de las nuevas normas del Código Civil y Comercial de la Nación.

[42] De los Fundamentos del Anteproyecto del Código Civil y Comercial.

[43] Lorenzetti, Ricardo, Tratado de los contratos, Tomo I, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, pág. 231.

[44] La “cosa” mencionada en el art. 1323 se interpreta, de acuerdo con la nota del art. 1327, en el sentido más extenso, abrazando cosas corporales o derechos con tal de que sean susceptibles de enajenación y de ser cedidos; pero ocurre que se llaman cosas, conforme al art. 2311, los objetos materiales susceptibles de tener un valor y la energía y las fuerzas naturales susceptibles de apropiación; pero no los objetos incorporeales y los derechos y acciones, que, al estar en el art. 1444, pueden ser cedidos”. (Mosset Iturraspe, citado por Lorenzetti, ídem, p. 231); Por su parte señala Cifuentes “La palabra “cosa” se toma en el sentido más extenso, abrazando todo lo que pueda ser parte de un patrimonio, cosas corporales o derechos, con tal que sean susceptibles de enajenación y de ser cedidos. El derecho de hipoteca puede así ser vendido, pero solamente con el crédito del cual es accesorio. Una consideración análoga se aplica a las servidumbres prediales que no pueden cederse sino con el predio a que son inherentes... (Cifuentes (Director) - Sagarna (Coordinador), Código Civil comentado y anotado, Tomo III, La Ley, 2008.

[45] Lorenzetti, Ricardo L., (Director), Código Civil y Comercial de la Nación Comentado, Tomo VI, p. 336.

[46] Ferraro Mila, P. ob. cit. p. 14.

[47] En el idioma anglosajón, “Letter of intent”.

[48] En el idioma anglosajón, “Memorandum of understanding”

[49] Cfr. Raspall y otros, ob. cit. pág. 269.

[50] Cfr. Álvarez Arjona-Carrasco Perera (Directores), ob. cit. pág.91.

[51] Ferraro Mila, ob. cit. págs. 28-29.

[52] Cfr. Papa, Rodolfo, El novedoso tratamiento de la “carta de intención” en el Código Civil y Comercial de la Nación, Errius, 2017, págs. 519-539.

[53] *Ibidem*.

[54] La ley rige desde el 01.03.2018.

[55] Véase, Papa, Rodolfo G. La "debida diligencia anticorrupción" y su impacto en "fusiones y adquisiciones, LA LEY 13/02/2019, 1, Cita online: AR/DOC/232/2019.

[56] Papa, Rodolfo G, Debida diligencia en la transferencia del control accionario, LA LEY, 31/08/2012, 1.

[57] Cfr. Ferraro Mila, ob. cit. p. 62.

[58] El due diligence suele realizarse en la etapa de negociación, cuando aún no se ha definido el precio. Sin embargo, es normal que en aquellos casos donde la celebración del contrato y el closing de la operación no coinciden, el due diligence se realice en el periodo interino - término que corre entre la celebración del contrato de transferencia del paquete de control y el cierre - pactándose, en este caso, un mecanismo de ajuste de precio.

[59] Por ser accionista, director, o por estar estrechamente vinculado con de la sociedad target.

[60] En la práctica, el vendedor suele negociar con el comprador una limitación a

la vigencia de sus garantías de consistencia patrimonial a un plazo menor. Ello no importa la modificación de un término de prescripción, sino el acotamiento temporal de la vigencia de una obligación, por lo que no es trasladable a esta hipótesis la discusión doctrinaria acerca de la validez del acortamiento convencional de los plazos de prescripción. (Paolantonio, Martín, Las garantías de consistencia patrimonial en la compraventa de acciones, Revista de Derecho Privado y Comunitario, 2004-1, Rubinzal-Culzoni, pág. 43.).

[61] Príncipe, Silvina, Adquisición de paquetes accionarios de control, LA LEY, Buenos Aires, 2002, pág. 28.

[62] El escrow es un sistema de depósito en garantía en virtud del cual el comprador, en lugar de entregar directamente, y en su totalidad el dinero en que se haya cerrado la operación, lo transferirá a una entidad financiera (o bien, a un escribano, o un tercero), que tendrá la obligación de restituirlo, siquiera en un porcentual, a alguna de las partes, luego de que se acrediten los extremos que, mencionados en el contrato de depósito, puedan darse respecto de la ejecución del negocio principal convenido. Señala de Reina Tartière que la constatación de estas circunstancias se suele prever de las más variadas formas; así, entre otras: 1) mediante un certificado emitido por un tercero, árbitro designado para el asunto, que determinará cuál será la cuantía del precio final, deducidas las partidas en que se cifre la responsabilidad del vendedor (pasivos ocultos, juicios pendientes y cualquier otra anomalía respecto de la información documentada); 2) por una notificación firmada por ambas partes; 3) por la doble concurrencia de la llegada de un término y del cumplimiento de la condición correspondiente, por ejemplo, que antes de tal término el comprador no hubiera reclamado indemnización a cuenta del depósito, etc. (véase de Reina Tartière, El escrow account: contrato y garantía, SJA 14/12/2005 • JA 2005-IV-1344.

[63] Cfr. Ferraro Mila, ob. cit. p. 39 (nota al pie).

[64] Para hablar en términos generales, las condiciones precedentes consisten en requerimientos cuyo riesgo de ocurrencia y no ocurrencia son asumidas por las partes. Nos encontramos ante una provisión contractual que permite la distribución de riesgos. Las condiciones precedentes podrán tener como objeto declaraciones y garantías (reps & warranties), obligaciones (covenants) o la ausencia de un evento material adverso (MAC Clause). Cuando las condiciones no se cumplen al cierre, surge en favor del comprador (o del vendedor dependiendo del tipo de operación) un derecho a terminar el contrato. Usualmente dicho derecho es utilizado o para dejar sin efecto el contrato o como medio de coerción para exigir al vendedor la reducción del precio bajo apercibimiento de terminar el contrato. Esto último suele ocurrir cuando se pacta la ausencia de un MAC (material adverse change) como condición precedente al cierre (sea como una cláusula MAC general o como un MAC representation). La alegación de un MAC no suele concluir en la terminación del contrato sino en la reducción del precio. (Conf. Gilson, Ronald y Schwartz, Alan. "Understanding MACs: Moral hazard in acquisitions" en The Journal of Law, Economics & Organization, Vol. 21, No. 2, 2005, pp. 330 y ss.; Talley, Eric L. "On uncertainty, ambiguity and contractual conditions". En Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 34, 2009, pp. 755 y ss.; Choi, Albert y Triantis, George. "Strategic vagueness in contract design: The case of corporate acquisitions". En The Yale Law Journal, Vol. 119, 2010, pp. 848 y ss.)

[65] Cfr. Lorenzetti, Ricardo L., Código Civil y Comercial de la Nación Comentado, VII, págs. 57-58.

[66] ARTICULO 1044 CCyC.- Contenido de la responsabilidad por evicción. La responsabilidad por evicción asegura la existencia y la legitimidad del derecho transmitido, y se extiende a:

a) toda turbación de derecho, total o parcial, que recae sobre el bien, por causa anterior o contemporánea a la adquisición; b) los reclamos de terceros fundados en

derechos resultantes de la propiedad intelectual o industrial, excepto si el enajenante se ajustó a especificaciones suministradas por el adquirente;
c) las turbaciones de hecho causadas por el transmitente.

[67] ARTICULO 1051 CCyC.- Contenido de la responsabilidad por vicios ocultos. La responsabilidad por defectos ocultos se extiende a: a) los defectos no comprendidos en las exclusiones del artículo 1053;

b) los vicios redhibitorios, considerándose tales los defectos que hacen a la cosa impropia para su destino por razones estructurales o funcionales, o disminuyen su utilidad a tal extremo que, de haberlos conocido, el adquirente no la habría adquirido, o su contraprestación hubiese sido significativamente menor.

[68] Cfr, Lorenzetti, Idem.

[69] Ibidem.

[70] Cfr. Lorenzetti, Idem, págs. 80-81.

[71] Borda, Guillermo A., "Manual de Derecho Civil. Contratos", Ed. La Ley, Buenos Aires, 2008, 21ª ed. actualizada por Alejandro Borda, p. 857. Citado por Arias Cáu, Esteban J. Los aspectos procesales del saneamiento en el Código Civil y Comercial, Ed. La Ley, RCCyC 2018 (septiembre) , 19, Cita Online: AR/DOC/1576/2018.

[72] Bueres, Alberto J., Código Civil y Comercial de la Nación, analizado, comparado y concordado. 1 Ed, Buenos Aires, Hammurabi, Tomo I-C, p. 605

[73] ARTICULO 1051.- Contenido de la responsabilidad por vicios ocultos. La responsabilidad por defectos ocultos se extiende a: a) los defectos no comprendidos en las exclusiones del artículo 1053;

b) los vicios redhibitorios, considerándose tales los defectos que hacen a la cosa impropia para su destino por razones estructurales o funcionales, o disminuyen su utilidad a tal extremo que, de haberlos conocido, el adquirente no la habría adquirido, o su contraprestación hubiese sido significativamente menor.

[74]ARTICULO 1053.- Exclusiones. La responsabilidad por defectos ocultos no comprende:

a) los defectos del bien que el adquirente conoció, o debió haber conocido mediante un examen adecuado a las circunstancias del caso al momento de la adquisición, excepto que haya hecho reserva expresa respecto de aquéllos. Si reviste características especiales de complejidad, y la posibilidad de conocer el defecto requiere cierta preparación científica o técnica, para determinar esa posibilidad se aplican los usos del lugar de entrega;

b) los defectos del bien que no existían al tiempo de la adquisición. La prueba de su existencia incumbe al adquirente, excepto si el transmitente actúa profesionalmente en la actividad a la que corresponde la transmisión.

[75] Lorenzetti, R. ob. cit., p. 102.

[76] El art. 1036 CCyC habilita a las partes a suprimir y disminuir la obligación de saneamiento. Aunque seguidamente el art. 1037 CCyC establece que estas cláusulas deben ser interpretadas restrictivamente.

[77] Roca, Eduardo, Sobre la configuración... ob. cit.

[78] Véase, Roca, Eduardo, Transferencia de "paquetes de acciones", ED, 9-971.

[79] Salerno, Marcelo U., La cesión del control de empresa según la Corte Suprema, LL, 2001-E-1033.

[80] Véase Favier Dubois (h.) - Nissen, "El vendedor o cesionario de acciones es responsable y garantiza la consistencia del patrimonio social en la compraventa de paquetes accionarios", en Favier Dubois (h.) - Sandler (dirs.), Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios, p. 73.

[81] Véase García Tejera, Norberto, Compraventa de acciones, ED, 116-948.

[82] El autor sostiene que si bien no existe unanimidad a la hora de la calificación jurídica del negocio de transferencia de acciones - que es incidentalmente referido por el art. 210 de la LSC como una cesión - entendemos que, en tanto a la cesión se le aplican en subsidio las normas de la compraventa (art. 1435, Cod. Civ.), y el

art. 451, Cód. Com., califica al negocio como una compraventa mercantil, la afirmación de que el negocio encuadra en la figura de la compraventa de acciones no presenta, a nuestro juicio, objeciones. (Paolantonio, Martín E., Las garantías de consistencia patrimonial en la compraventa de acciones, RDPYC, 2004-1.

[83] Cfr. Martorell, Ernesto E., Tratado de los contratos de empresa” Tomo III, Ed. Depalma, Bs. As. 1997, pág. 26.

[84] Cfr. Príncipe, Silvina, Adquisición..., ob. cit. pág. 13.

[85] Cfr. Halperín, Isaac, Sociedades Anónimas, Depalma, Buenos Aires, 1974, págs. 315 y 316

[86] Roca, Eduardo, Sobre la configuración... ob. cit.

[87] Odriozola, Juan M., Compraventa..., págs. 137 y 138.

[88] El contrato de transferencia de un paquete accionario de control debe ser considerado como un contrato innominado atípico, con características especiales o sui generis, diferenciadas de una simple transferencia de títulos accionarios. En definitiva, se trata de un acuerdo de voluntades que, en la praxis, ha llegado a tener cierta “tipicidad” no regulada en el derecho positivo. (Ferraro Mila, ob. cit. p. 16.)

[89] Concluye que no es en forma pura una compraventa ni tampoco una cesión, que se está en presencia de un contrato complejo e innominado, y que en cada oportunidad sus redactores deberán aprovechar, en lo que sean aplicables, los principios de otros institutos del derecho (Jiménez Herrera, Federico, El proceso de transferencia de paquetes accionarios, p. 58 a 69.

[90] Sostiene que es un contrato complejo, innominado, con un diseño sui generis y atípico en el que prevalece la autonomía de la voluntad (Papa, Rodolfo, La transferencia del control accionario, LL, 2012-C-593.)

[91] Nos veremos obligados a recurrir a un contrato atípico, innominado, complejo y utilizar distintos instrumentos para conformarlo. En palabras del Dr. Matta y Trejo se definen como “contratos ladrillos” (Gorrasi, Verónica, Calificación jurídica del negocio de transferencia de acciones. Especial referencia a los paquetes accionarios de control. IJ Editores, Revista Argentina de Derecho Comercial y de los Negocios, n° 7, 2013, cita: LXVIII-615.)

[92] Al respecto, cabe señalar lo siguiente: el art. 226 LGS, establece que “Las normas sobre títulos valores se aplican en cuanto no son modificadas por esta ley”. Explica Zanoni, Régimen de sociedades, Astrea, Buenos Aires, 2016, p. 197, que se trata de una aplicación complementaria, debiéndose agregar ahora que, esto es así, en cuanto no se opongan en lo pertinente al régimen de nominatividad de los títulos valores privados (Ley 24.587, art. 10). Por su parte, Fontanarrosa, ob. cit. Parte General, p. 305, indica que las acciones son títulos valores de participación, no formales, incompletos, causales, de ejercicio continuado y que se emiten en serie. Se ha sostenido que, las acciones, al igual que los demás títulos valores, son considerados “cosas” por aplicación del principio de incorporación, en función del cual el “derecho” se incorpora al título, que es una “cosa mueble”. Sin embargo, este principio de incorporación queda disminuido o atenuado, cuando se trata de acciones escriturales, en las cuales se produce la “desmaterialización”, ya que el derecho no está unido fatalmente a un papel que es el que circula y, con ello, la caracterización del título como “cosa mueble”, es cuestionable, (véase, Raspall y otros, ob. cit. p 165 y ss.). Por tanto, es innegable que la acción es un título particular. En este sentido se expresan Sasot Betes, M y Sasot, M., Sociedades anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables, Buenos Aires, Abaco, 1985, quienes sin dejar de reconocer el plausible empeño de la doctrina para ver encuadrada la acción, en cuanto título en alguna de las familias jurídicas definidas por el derecho común, entendemos que la acción tiene características singulares que le permiten ser una figura jurídica con contenido propio. Esta realidad ha sido indirectamente admitida por la LSC cuando preceptúa que las

normas sobre títulos de crédito se aplican a la acción en cuanto no son modificadas por dicha ley, pues con ello se está declarando que tales normas sobre los títulos de crédito solo cumplen una función supletoria para aquellas situaciones no previstas o previstas solo en parte.”, lo cual no ha sido modificado con la entrada en vigencia del CCyC.

[93] No coincidimos con aquellos que sostienen que por el hecho de que estas normas remitan a la aplicación de las normas de compraventa, el contrato de transferencia de paquete accionario de control es, en rigor, una compraventa, pues se trata de un contrato autónomo, con reglas propias, aunque innominado. Como, analógicamente, tampoco podría sostenerse - a modo de ejemplo - que porque el art. 1511 CCYC, establece que las disposiciones del contrato de concesión (contrato nominado), se aplican al contrato de distribución (contrato innominado), en cuanto sean pertinentes; el contrato de “distribución”, es una “concesión”, pues claramente se trata de contratos distintos.

[94] Ferrara, Francisco, "La Simulación de los Negocios Jurídicos (Actos y Contratos)", Ed. Revista de Derecho Privado, Madrid, 1931, 2ª edición traducida por Rafael Atard y Juan A. de la Puente.

[95] Granelli, Carlo, El negocio jurídico indirecto, LLGC, 2006-307.

[96] Raspall y otros, M. y ots. Transferencia..., ob. cit. p 190.

[97] Lavallo Cobo, Jorge-Aira, Verónica Andrea, Negocio jurídico indirecto, LA LEY 25/10/2006, 1 • LA LEY 2006-F, 952.

[98] Cfr. CN.Com., Sala C, 29.05.1982, “de Atucha, Jorge M. c. Terrabussi de Reyes Roa, Elena M. y ots”, ED 94-775 (voto Dr. Anaya).

[99] Cfr. García Tejera, Transferencia...ob. cit.

[100] Favier Dubois (h.) - Nissen, El vendedor..., ob. cit., p. 73.

[101] Martorell, E., Tratado... ob. cit., p. 26.

[102] CN.Com., Sala A, agosto 18-1993, “Corrales, Francisco c/ De Rosso, Celestino Luis s/ cumplimiento de contrato”, fallo publicado en Revista Jurídica El Derecho, año XXXIII, ejemplar del 9/05/95, p. 1, citado por Príncipe, Silvina, Adquisición de..., ob. cit. p. 73. Sin embargo, en comentario al fallo citado, señala Roca que el tribunal no ha resuelto, como pudiera indicar su lectura rápida, dejar de lado el principio de que lo transferido son las acciones y no el patrimonio, sino que por razones bien fundadas ha declarado que en la especie su precio estaba determinado por el patrimonio social tenido a la vista por las partes al contratar (Véase, Roca, Eduardo A., “Paquetes o líos”, Ed, El Derecho, año XXXIII, ejemplar del 09.09.95, p. 2.)

[103] Opinión de Martorell, Eduardo E, Paquetes..., ob. cit., en congruencia con el fallo “Marlowe Randall Jackson c. Banco del Buen Ayre S.A”, dictado por la CN.Com., Sala B, 29.11.1994.

[104] Cfr. Gasperoni, Nicola, Las acciones de las sociedades mercantiles, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1950, págs. 221 y ss.

[105] Cfr. Külber, Friedrich (Dir.), Derecho de sociedades, 5ª Ed., revisada y ampliada, trad. De Michèle Klein, Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 1994, pág. 514 (citado por Ferraro Mila, Pablo, La transferencia... ob. cit. pág. 142).

[106] Ver fallos RGZ 98-289, 100-200, 120-283, 122-378; BGH NJW 1969-184; Fallos BGH WM 1970-819; Fallos, BGHZ 65-246 y 253; Fallo BGH NJW 1980-2408 y ss., (citados por Ferraro Mila, Pablo, La transferencia..., ob. cit. pág. 144).

[107] La Corte de Casación, en un caso singular, reconoció la evicción total de los cesionarios de partes de una SARL que explotaba un fondo de comercio de un hotel de alojamiento. Posteriormente a la cesión, el cedente fue condenado por proxenetismo y se ordenó el cierre del establecimiento. El cesionario se encontró privado de la posibilidad de explotar el fondo de comercio y las partes cedidas perdieron su valor. Sin embargo esta solución fu excepcional puesto que la Corte de Casación entendió que no habían sido cedidas las partes sociales sino el fondo

de comercio mismo. De lo cual se deduce que la garantía de evicción no sería aplicable a menos que el bien mismo sea objeto de la venta y no las acciones o partes sociales. Es decir, la evicción sólo podría ser invocada en el caso que el cedente haya vendido títulos que no le pertenecen o que no hayan estado libres de todo derecho real. Cass. Com., 12/12/72, Rev. Soc., 1973, p. 306, con nota de B. Opetit, citado por Pallisseau, J. y otros, *La cession d'entreprise*, Ed. Dalloz, año 1993 (citado por Príncipe, Silvina, *Adquisición...*, ob. cit. pág. 73).

[108] Cfr. Ferraro Mila, ob. cit. pág. 132

[109] Richard, Efraín H., *Las relaciones de organización y el sistema jurídico del derecho privado*, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, Córdoba 2000, Caps. I a V.; y Cfr. Richard, Efraín H., “Transferencia de acciones y de inmueble vinculados ¿un título valor inmobiliario?”, ED, 14/4/2GG0, XXXVIII-9986; “; Cfr. Richard, E. “Garantía...”, ob. cit., pág. 307.

[110] Brunetti (en opinión contraria a Ascarelli y Ravá), Gasperoni, etc., citados en Halperín, Isaac., *Sociedades Anónimas*, pág. 316.

[111] *Ibidem*.

[112] Roca, Eduardo A., *Transferencia...*, ob. cit.

[113] Véase Zaldivar, Enrique, Manóvil, Rafael M., Ragazzi, Guillermo E., Rovira, Alfredo L., *Cuadernos de Derecho Societario*, Tomo II, Ed. Albeledo-Perrot, 1983, p. 232.

[114] Véase Sasot Betes, Miguel A. y Sasot, Miguel P., *Sociedades Anónimas...*, ob. cit., pág. 274.

[115] Paolantonio, Martín, *Las garantías...*, ob. cit. págs. 38-39.

[116] Salerno, Marcelo U., *La cesión...*, ob. cit.

[117] Ferraro Mila, *La transferencia...*, ob. cit. p. 134.

[118] CN.Com., Sala C, 14.06.88, “Rocha Ramón y ots. c/ Puente, Osvaldo”

[119] CN.Com., Sala C, 29.05.19821, “de Atucha...”, ob. cit., voto Dr. Anaya).

[120] Pettarín, Guido G., *Acquisizione, fusione y scissione di società*, *Il diritto privato oggi*, serie a cura di Paolo Cendon, Giuffrè Editore, Milano, 1992, págs. 30 y 31, quien cita abundante doctrina y jurisprudencia en apoyo a tal criterio (citado por Príncipe, s. *Adquisición...*, ob. cit. p. 71)

[121] Cass. Com., 23.01.1990, Bull. 1990 IV N° 23 p. 15 (disponible en <https://www.legifrance.gouv.fr>).

[122] Cass. Com., 4.06.1996, Bull. Civil IV, nro. 154 (citado por Ferraro Mila, *La transferencia...* ob. cit. p. 137).

[123] Cfr. Martorell, E. *Paquetes...*, ob. cit.

[124] Verón, Alberto V., *Compraventa de acciones*, *La Ley*, 2019-C, p. 3.

[125] Racciatti, Hernán y Romano, Alberto A., *Venta de participaciones societarias de control y pasivos ocultos*, VI Congreso Argentino de Derecho Societario, II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Mar del Plata, 1995). (Disponible en <https://repositorio.uade.edu.ar>).

[126] Cfr. Verly, Hernán, *En torno a los llamados pasivos ocultos*, *La Ley* 2003-f, 1190. Cita online: AR/DOC/10993/2003.

[127] Ferraro Mila, P., *Transferencia...*, ob. cit. p. 145.

[128] Cfr. Lorenzetti, R., *Código...*, Tomo VI, ob. cit. pág. 104

[129] Cfr. Lafaille, H., *Curso de contratos*, T. 2, N° 747; Salvat, R.M.-Acuña Anzorena, A., *Fuentes de las obligaciones*, T.III, N° 2358, Piantoni, M.A., *Contratos civiles*, T. 2, pág. 292.

[130] Verly, H., *En torno...*, ob. cit.

[131] Las “declaraciones y garantías” (en idioma anglosajón “reps (representations) & warranties”) son una cláusula típica de los contratos de transferencia de paquetes accionarios y a través de su doble función - informativa y de garantía - implica una garantía tácita, pues la misma consiste en una serie de manifestaciones o afirmaciones (declaraciones o reps) realizadas por el vendedor

fundamentalmente sobre el estado de situación patrimonial de la sociedad target (aspectos financieros, contables, impositivos, contractuales, litigiosos, etc.) aunque también se suelen incluir cuestiones vinculadas a la titularidad de las acciones o cuestiones relativas a los administradores, etc. Las garantías o warranties, por su parte, implican que dichas manifestaciones o afirmaciones relativas al target son ciertas. Por tanto, el hecho de que alguna de las afirmaciones del vendedor sobre el estado patrimonial del target difiera de la realidad, autoriza al comprador a exigir la reparación.

[132] Roca, E., Transferencia..., ob. cit. pág. 973.

[133] Cfr. Díez-Picazo, Roca Trías y Morales, Los principios del Derecho europeo de Contratos, Madrid: Civitas, 2002, págs. 252 y ss.

[134] Cfr. Nicolau, Noemí, Fundamentos de Derecho Contractual. La Ley, Buenos Aires, 2009 pág. 290.

[135] Hernández, Carlos A., El principio de razonabilidad como manifestación del Derecho Contractual de la Postmodernidad", Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales del Rosario "La contratación en el siglo XXI", Colección de Derecho Privado, El Derecho, Buenos Aires, 2008, pág. 31 y sgtes.

[136] Ferraro Mila, P. Transferencia..., ob. cit. pág. 154.

[137] Lorenzetti, R., ob. cit. págs. 102-103.

[138] Verly, Hernán, Notas marginales sobre pasivos ocultos, EL DERECHO - 249-169 (2012).

[139] Verly, Hernán, En torno..., ob. cit.

[140] Roca, Eduardo A., Historia de un pasivo: ¿oculto, ocultado, visible?, La Ley, 2013-A, 923. Cita online: AR/DOC/534/2013.

[141] El citado fallo "Pocoví" merece un análisis más profundo. Las cuestiones fácticas del caso juegan un rol fundamental en la postura de la Sala E y de Roca, que bien explica este último en: Roca, Eduardo A, Historia..., ob. cit.

[142] Del dictamen de la Procuradora Fiscal en el caso "Pocoví", citado por VERLY, Hernán, Notas marginales..., ob. cit.

[143] Véase Verly, Hernán. Notas marginales..., ob. cit.

[144] "El vendedor de un paquete accionario que prestó garantía por pasivos ocultos, sin hacer referencia alguna a la intencionalidad de tales pasivos, no podría argumentar su desconocimiento o ignorancia para eximirse de responder por éstos." Ortíz, Estanislao. Garantías por pasivos ocultos en el negocio de transferencia de paquetes accionarios, en Estudios de derecho comercial moderno en homenaje al Prof. Dr. Osvaldo R. Gómez Leo, Gustavo A. Abreu, Sebastián Balbín y María Valentina Aicega (coords.), Buenos Aires, LexisNexis, 2007, pág. 455 y sgtes.

[145] "Tampoco es lo mismo un pasivo oculto (que por su naturaleza no se puede conocer al tiempo de la contratación) que un pasivo dolosa o culposamente ocultado (conocido y no declarado a los fines de aumentar el valor de las acciones)". Rodríguez Acquarone, Pilar M., La compraventa de acciones y sus garantías, Ed, Depalma, Bs.As., 1998, pág. 74.

[146] Diccionario online de la Real Academia Española, <https://dle.rae.es/?id=Qtxg594>.

[147] Ferraro Mila, Pablo, ob. cit. p. 103.

[148] Paolantonio, Martín Esteban, "Transferencia de acciones y patrimonio social: las garantías de consistencia", en "Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios", Directores: Favier Dubois (h), Eduardo M. y Sandler, Max M. Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 1994, p. 89.

[149] Cfr. Verly, En torno..., ob. cit.

[150] Ferraro Mila, P., ob. cit., p. 105.

[151] Para un tratamiento minucioso del tema, véase: Ferraro Mila, Validez y extensión de las cláusulas limitativas o excluyentes de la responsabilidad del

vendedor en los contratos de compraventa de acciones, en Revista de derecho comercial y de las obligaciones, 2006, nº B, Lexis Nexis, págs. 692-706.

[152] ARTICULO 1036.- Disponibilidad. La responsabilidad por saneamiento existe aunque no haya sido estipulada por las partes. Estas pueden aumentarla, disminuirla o suprimirla, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo siguiente.

[153] ARTICULO 1037.- Interpretación de la supresión y de la disminución de la responsabilidad por saneamiento. Las cláusulas de supresión y disminución de la responsabilidad por saneamiento son de interpretación restrictiva.

[154] ARTICULO 1038.- Casos en los que se las tiene por no convenidas. La supresión y la disminución de la responsabilidad por saneamiento se tienen por no convenidas en los siguientes casos: a) si el enajenante conoció, o debió conocer el peligro de evicción, o la existencia de vicios; b) si el enajenante actúa profesionalmente en la actividad a la que corresponde la enajenación, a menos que el adquirente también se desempeñe profesionalmente en esa actividad.

[155] Cfr. Ferraro Mila, Validez..., ob, cit., p. 696.

[156] Ibidem.

[157] Este tipo de cláusulas debe ser cuidadosamente redactadas pues puede generar conflictos de interpretación sobre si la franquicia es un mínimo global o lo es por cada una de las contingencias o pasivos sobrevenidos. (véase Ferraro Mila, ídem, p. 697).

[158] Las limitaciones temporales también pueden dar lugar a conflictos de interpretación, pues como bien señala Ferraro Mila, si el contrato se limita a decir que “las declaraciones y garantías tendrán una vigencia de dos años”, todo indica que debería entenderse que no se responderá de las contingencias y pasivos aparecidos más allá de esta fecha, pero sí de los aparecidos antes, aunque se reclamen posteriormente dentro del plazo de prescripción aplicable. Como seguramente esto no es lo que quiso el vendedor al incluir la cláusula de este tipo, pareciera conveniente que la cláusula de limitación se formule más bien como una cláusula de extinción de responsabilidades.

[159] Messineo, Francesco, Manual de Derecho Civil y Comercial, trad. De Santiago Sentís Melendo, Ejea, Buenos Aires, 1979, t. II, p. 434.

[160] Lorenzetti, R. Código..., ob. cit. Tomo II, p. 42.

[161] Cerutti, María del Carmen, Error como vicio de la voluntad en el código civil y comercial de la nación, SJA 09/09/2015, 3 • JA 2015-III , 1200.

[162] Halperín, I., Sociedades..., ob. cit. p. 316.

[163] Roca, E., Transferencia..., ob. cit.

[164] Ascarelli, Tulio, Studi in tema di società, Giuffrè, Milano, 1952, p. (citado en Rodríguez Acquarone, La compraventa..., ob. cit. p. 56.)

[165] Ferraro Mila, La transferencia..., ob. cit. págs. 200 y 201.

[166] CA París, 15/09/1989, jcp, (éd. E) 1990.19407.

[167] Cass. Com., 1/10/1991, D. 1992.190, con nota de Virassamy; Cass. Com., 7/2/1995, RJDA 5/95, nro. 584; Cass. Com., 17/10/1995, RJDA 1/96, nro. 70; Cass. Com., 21/10/1997, RJDA 1/98, nro. 61 (citado en FERRARO MILA, La transferencia..., ob. cit. p. 201.)

[168] Cass. Com., 26/03/1974, Bull. IV, nro. 108.

[169] Cass. Com., 24/04/1984, Bull. Joly, 1984.768.

[170] Art. 929 del Código derogado establecía que el error de hecho no perjudica, cuando ha habido razón para errar (excusable), pero no podrá alegarse cuando la ignorancia del verdadero estado de las cosas proviene de una negligencia culpable (inexcusable).

[171] La excusabilidad y la reconocibilidad son dos requisitos distintos. Mientras que el primero apunta a una valoración de la conducta del sujeto que incurre en error, a las diligencias que debe poner y tener en cuenta en el acto que pretende realizar, la reconocibilidad se refiere a la posibilidad de que el error pueda ser

conocido por el destinatario de la declaración, y se valora esta posibilidad de reconocer el error del otro examinando con criterio objetivo la situación en que se encuentra el destinatario de la declaración. El art. 266 del Código Civil y Comercial brinda pautas para apreciar cuándo el error es reconocible por el destinatario. (Cerutti, María del Carmen, Error..., ob. cit.)

[172] Lorenzetti, R. Código..., ob. cit. Tomo II, p. 47.

[173] Bianca, Massimo, Il contratto, Milano, 1998, p. 611.

[174] Art. 267.- Supuestos de error esencial. El error de hecho es esencial cuando recae sobre: a) la naturaleza del acto; b) un bien o un hecho diverso o de distinta especie que el que se pretendió designar, o una calidad, extensión o suma diversa a la querida; c) la cualidad sustancial del bien que haya sido determinante de la voluntad jurídica según la apreciación común o las circunstancias del caso; d) los motivos personales relevantes que hayan sido incorporados expresa o tácitamente; e) la persona con la cual se celebró o a la cual se refiere el acto si ella fue determinante para su celebración

[175] Lorenzetti, R., Código..., Tomo II, ob. cit. p 54.

[176] CN.Civ., Sala F, Cardoso, Luis Ernesto c/ Gayoso y Cía. S.A.C.I. y otros”.

[177] Véase Rodríguez Acquarone, La compraventa..., ob. cit. pág. 58-59.

[178] Cfr. Lorenzetti, R., Código..., Tomo II, ob. cit. pág. 55.

[179] Cfr. Zaldívar, E., Cuadernos..., ob. cit. pág. 232.

[180] Lorenzetti, R., Código..., Tomo II, ob. cit. pág. 66.

[181] Ibidem.

[182] Cfr. Halperín, I., Sociedades..., ob. cit. pág. 316.

[183] Ascarelli, T., Studi..., ob. cit. pág.64.

[184] Gasperoni, Nicola, Las acciones..., ob. cit. pág. 224.

[185] Raspall, M. y otros, Transferencia..., ob. cit. pág. 232.

[186] Cass. Com., 21/03/1983, Bull. Joly 1983.510; Cass. Com., 15/7/1992, Droit des Sociétés 1992, nro. 210; CA París, 16/4/1992, Bull. Joly 1992.624; CA Versailles, 19/5/1995, Bull. Joly 1995.865, con nota de Couret (fallos citados por Ferraro Mila, La transferencia..., ob. cit. p. 201.)

[187] Véase Ferraro Mila, La transferencia..., ob. cit. p. 202.

[188] Idem, p. 203.

[189] No cabe responsabilizar a la enajenante de acciones representativas del capital de una empresa, ni al banco que intermedio en la operación, por el estado patrimonial y financiero de la empresa adquirida, detectado mediante una auditoría realizada al hacerse cargo de aquella, que permitió advertir la existencia de un importante quebranto así como una situación estructural gravísima; toda vez que, en el "brochure" o folleto conteniendo información sobre los antecedentes patrimoniales y financieros de aquella, elaborado por el banco intermediario, constaba expresamente que el estudio se había realizado sobre la base de información "no auditada" y que quien resultara adquirente debía conducir su propia auditoría; con lo cual no ha quedado configurado el dolo grave, esto es, que el engaño tenga entidad suficiente para vencer las prevenciones de una persona normal, cuidadosa de sus negocios y que además sea causa determinante del otorgamiento del acto, requerido por la normativa civil (cciv: 931, 932, 933, 934 y 1056) para responsabilizar a la parte; máxime cuando -como en el caso- el adquirente era una persona idónea o avezada en esa clase de negocios, que debió actuar con la diligencia que le era exigible, dadas sus características, y que, además -según constancias de la causa-, tenía particularmente en mira acceder a los créditos fiscales generados a raíz del régimen de promoción industrial a que se encuentra acogida la empresa en cuestión. (ver: CN.Com. Sala C, 22 De Febrero S.A. c/ Dalgar S.A. y otros - Ordinario, 19/09/03.)

[190] Lorenzetti, R., Código..., ob. cit., Tomo II, p. 345.

[191] CN.Civ., Sala F, “Salones Acevecco S.A. c/ G.C., L.A.”, 12.05.1997.

[192] Ver: Ferraro Mila, P., Las cláusulas de garantía e indemnidades en los contratos de transferencia de paquetes accionarios de control, en Farhi, Diana - Gebhardt, Marcelo, Derecho económico empresarial. Estudios en homenaje al Dr. Héctor Alegria, LA LEY, 2011.

[193] Cuyo funcionamiento ha sido desarrollado en el punto II.- 9) en la nota n° 62

[194] Este seguro, de origen anglosajón y de crecimiento exponencial en los últimos años dentro del mercado europeo, se presenta como una alternativa seductora al clásico escrow. El mismo tiene por fin cubrir - con ciertas y lógicas limitaciones - los daños derivados por la falsedad y/o inexactitud de las representaciones y garantías otorgadas por el vendedor en el marco de una transferencia de paquete accionario de control y que no fueron conocidas por el comprador al momento del cierre de la transacción. La póliza puede ser contratada por el comprador, el vendedor, o por ambas partes (aunque generalmente la contrata el comprador), siendo el primero el beneficiario de la indemnización en caso de incumplimiento del vendedor. Este nuevo instrumento presenta varias ventajas para ambos contratantes: a) el vendedor se libera de tener que afrontar los eventuales reclamos por parte del comprador que, suelen aparecer luego de varios meses o incluso años, luego del cierre de la operación; b) no es necesario destinar parte del precio de compra al depósito, como ocurre en el escrow; c) el comprador tiene la certeza de que en caso de incumplimiento una empresa solvente - como generalmente lo son las aseguradoras que emiten estas pólizas - se ocupará de indemnizarlo; d) suele ser una opción conciliadora en aquellos casos en que la operación se encuentra trabada por falta de acuerdo en las responsabilidades post-cierre; e) permiten que el vendedor establezca declaraciones y garantías que serían difíciles de concebir si fuera éste quien deba indemnizar en caso de incumplimiento. Aunque también, presenta algunas desventajas, tales como: a) constituye un costo adicional, que suele estar a cargo del comprador; b) suele tener elevadas franquicias; c) no cubre el incumplimiento de obligaciones por parte del vendedor (tales como: restricciones en el período interino, obligaciones de no competencia post-closing, etc.); y d) lógicamente no cubre riesgos conocidos: por ser informados por el comprador al vendedor, o por haber sido detectados en el due diligence.

[195] Bueres, Código Civil y Comercial comentado, Tomo I.C, pág. 607.

[196] Pues, como hemos visto, la obligación de saneamiento no alcanza en principio al patrimonio del target, por tanto las partes deben pactarla convencionalmente.

[197] Lorenzetti, R., Código..., ob. cit. T VI, p. 110.

[198] Cabe señalar, asimismo, que el CCyC en el art. 1055 prevé la caducidad de la garantía por defectos ocultos: a) si la cosa es inmueble, cuando transcurren tres años desde que la recibió; y b) si la cosa es mueble, a los seis meses desde que la recibió o puso en funcionamiento. Entendemos que cabe el plazo de caducidad de seis meses - correspondiente a las cosas muebles - desde la fecha del closing.

[199] Arias Cáu, Esteban J., La interpretación de la acción estimatoria en el Código Civil y Comercial, MJ-DOC-11980-AR | MJD11980.

[200] Para cierta doctrina, si bien acepta esta derogación expresa, interpreta que puede subsanarse mediante la extinción parcial de los actos jurídicos. Así, afirma que el «nuevo sistema admite en varios artículos la extinción parcial de los actos jurídicos (por ejemplo, arts. 389, 989 y 1122) e inclusive regula la evicción parcial en materia de donaciones (art. 1557), por lo cual -nos parece- debe interpretarse que es admisible solicitar la extinción parcial del acto, aun cuando no haya norma especial expresa» (Nicolau, Noemí L.: «La obligación de saneamiento y la responsabilidad por evicción en el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación», en Stiglitz, Rubén S. (dir.): Suplemento Especial Código Civil y Comercial de la Nación, p. 150.). En nuestra opinión, la propia definición legal de vicios redhibitorios

considera tal aquellos que, «de haberlos conocido, el adquirente (...), su contraprestación hubiese sido significativamente menor» (art. 1051, inc. b). Por lo tanto, creemos -teniendo en cuenta el método seguido por el legislador y en virtud de que el Proyecto de 1998 si regulaba la acción «estimatoria»- que ha sido derogada expresamente para la materia civil y comercial. Ello surge en general del análisis del art. 1039 y, en particular el inc. c, que faculta al acreedor de la obligación de saneamiento a «declarar la resolución del contrato», habiéndose «suprimido el párrafo» contenido en el Proyecto de 1998 para el caso de resolución parcial. En particular, el art. 1056 con el epígrafe «Régimen de las acciones» faculta al acreedor a «declarar la resolución del contrato: a. si se trata de un vicio redhibitorio» (en Arias Cáu, Esteban J., La interpretación de la acción estimatoria en el Código Civil y Comercial, MJ-DOC-11980-AR | MJD11980).

[201] Cfr. Ferraro Mila, P. Las cláusulas..., ob. cit.

[202] Raspall, M. y otros, Transferencia..., ob. cit. p. 240-241.

[203] Paolantonio, M., Las garantías..., ob. cit. p. 41.

[204] CSJN, 19.08.1999, “Inversiones y servicios S.A. c. Estado Nacional - Incumplimiento de contrato”.