



# Pasivos ocultos y el pacto expreso de consistencia patrimonial: el caso Vede SA

P. Augusto VAN THIENEN

## I. Introducción

La garantía por pasivos “ocultos” o “contingentes” es la llave maestra para ingresar en cualquier negociación que implique la adquisición de participaciones societarias.

El caso Vede SA (fallo de la CNCom., sala D) es muy interesante anotar lo puesto que presenta elementos fácticos, diría ciertamente extraños y, además, sienta criterios doctrinarios que vale la pena aclarar cuando se trata de explorar el alcance de las llamadas “garantías por pasivos”, conocidas como: “garantías de consistencia patrimonial”.

Comparto el veredicto en función del conflicto anudado entre vendedor y comprador; esto es la devolución al vendedor del 50% de la suma retenida por los compradores. Las sumas retenidas tenían un fin específico: asegurar la inscripción de la cesión de las acciones de Vede SA ante el Registro Público de Comercio<sup>1</sup>. La razón de decretar la devolución de las sumas retenidas fue muy simple: dicha retención no aseguraba pasivos sociales ni la consistencia patrimonial del ente. Ahora bien, más allá de adherir a la decisión del juzgador sobre la cuestión de fondo, debo decir que no comparto algunos de los argumentos jurídicos utilizados por el tribunal para fundar su fallo, tanto en primera como en segunda instancia. Me refiero aquí, en concreto, al pacto expreso de *garantía de consistencia patrimonial*.

## II. El tribunal parte de una premisa falsa

Tanto el juzgador de primera instancia como el tribunal de alzada adhieren a siguiente tesis doctrinaria “*el objeto de la transferencia de participaciones societarias (en este caso una SA) no es el patrimonio social sino, los derechos participativos*”. Por lo tanto, partiendo de esta premisa ambos tribunales concluyen lo siguiente: “*cualquier garantía del vendedor sobre consistencia patrimonial debe pactarse expresamente*”.

Es aquí donde quiero centrar mi análisis puesto que semejante conclusión, mal entendida por algún lector desprevenido, podría llevar a una conclusión peor: la ausencia de pacto expreso libera al vendedor de la garantía de consistencia patrimonial. ¿Es esto así?

La respuesta negativa se impone.

Veamos.

### **III. Adquirir participaciones societarias implica, necesariamente, adquirir un patrimonio**

El hecho de que la técnica societaria permita afectar un patrimonio a un sujeto de derecho específico (SA, SRL, SAS) permitiendo que los dueños del capital suscriban participaciones y limiten su responsabilidad a la inversión realizada, no significa que las participaciones societarias estén ajenas o separadas de aquel patrimonio. Todo lo contrario, este patrimonio compuesto activos y pasivos y el fondo de comercio es el elemento sustancial que da sentido y razón de ser al ente jurídico; y por lo tanto a las participaciones societarias. Es más, aquel patrimonio es uno de los elementos esenciales de la personalidad del ente jurídico.

Evitando caer dogmas jurídicos me animo a decir que sin aquel patrimonio o careciendo el ente de una actividad lucrativa destinada a generar utilidades (para ser capitalizadas o distribuidas como dividendo), no hay razón de ser, o sentido, para la existencia de la persona jurídica mercantil. Esto que digo lo confirma en forma categórica el artículo fundacional de la Ley General de Sociedades (art.1 LGS).

Está claro que quien desea adquirir participaciones societarias (aquí no importa el porcentaje) buscará apropiarse de los flujos de caja que genera el patrimonio productivo. O sea, salvo casos aislados y muy puntuales, la única razón por la cual alguien está dispuesto a pagar un precio por una participación societaria es la apropiación del aquel patrimonio representado por los activos y pasivos generadores de flujos libre de caja (*Free Cash Flow*).

Quien adquiere participaciones societarias no está comprando dichas fracciones de capital como elemento causal del negocio jurídico; sino que está adquiriendo los derechos económicos, políticos y patrimoniales que dichas participaciones reconocen a su titular permitiéndole al adquirente hacerse del control de los votos y, en consecuencia, de los activos, los pasivos y los flujos de caja.

Si bien se produce una transferencia de titularidad en cuanto al título participativo (acciones o cuotas), no hay dudas de que la causa fuente, la motivación y el objeto de la adquisición no es la participación societaria como derecho cedible y transable; sino, el patrimonio subyacente. El título participativo (acciones o cuotas) es el medio jurídico inventado por la técnica jurídico-societaria para que el titular de dicho derecho participativo se apropie (indirectamente) del aquel patrimonio subyacente.

Dicho todo esto no logro comprender cómo, ambos tribunales, han concluido que el objeto y causa fin de la transferencia son las participaciones societarias quedando éstas completamente desconectadas del patrimonio subyacente propiedad del ente jurídico; al extremo de fijar la siguiente doctrina: “*debe pactarse una cláusula expresa de consistencia patrimonial*” para que el vendedor responda por los pasivos.

No descuido el contexto dentro del cual el tribunal se ha expresado, ni los hechos que condicionaron dicha conclusión; pero más allá del contexto y los hechos bien vale aclarar este asunto para no llevar al intérprete a interpretaciones livianas.

Me explico ...

#### **IV. Las garantías por pasivos en operaciones de M&A: función práctica**

Comparto con el juzgador que las cláusulas de consistencia patrimonial son moneda corriente en este tipo de operaciones que involucran la cesión y transferencia de participaciones societarias.

Paradójicamente, esa frecuencia o uso generalizado de las cláusulas de garantía de consistencia confirman lo dicho en el apartado anterior; esto es, que la consistencia patrimonial de las participaciones societarias es, sin duda, la causa fin y el objeto principal del negocio de adquisición.

Es común incluir en este tipo de transacciones una cláusula específica de “*Declaraciones & Garantías*” mediante la cual la parte cedente asegura a la parte adquirente no sólo la consistencia patrimonial del ente jurídico; sino, además, la veracidad de toda la información suministrada; entre otras, la información contable, financiera, impositiva, laboral, ambiental, de ciberseguridad; entre muchas otras declaraciones y garantías.

Sin duda esa manifestación unilateral del cedente tiene como único objetivo darle al adquirente la certeza de que el patrimonio subyacente goza de buena salud para justificar el precio acordado.

Tan relevante y significativa es la consistencia patrimonial que, a menor consistencia le corresponde un menor precio y, a mayor consistencia, le corresponderá un mayor precio. Con esto quiero significar que los pasivos (ocultos y/o contingentes) juegan un rol clave a la hora de negociar el precio<sup>ii</sup>. O sea, el incumplimiento a una cualquiera de las “*Declaraciones & Garantías*” (“D&G”) termina ajustando precio, si dicho incumplimiento se produjere luego de ocurrida la transferencia.

Ahora bien, a los efectos de evitar perseguir el crédito contra el vendedor por dicho incumplimiento, con los costes de *enforcement* que ello conlleva, es común observar en estas operaciones que la parte compradora acuerde la retención de parte del precio imputado a una garantía específica destinada a asegurar dichas D&G. Las partes acuerdan y estiman el monto de los pasivos, evalúan las contingencias y en función de dicha estimación y probabilidad de ocurrencia acuerdan destinar una parte del precio a cubrir dicha eventualidad. Además, acuerdan un plazo para la efectividad de la garantía, generalmente, vinculado al plazo de prescripción liberatoria de los pasivos y obligaciones.

El adquirente intenta con esta retención de precio hacerse de una garantía “autoliquidable” que le evite transitar los tribunales demandando indemnización por daño contractual. La ocurrencia de cualquier contingencia o, la aparición de un pasivo no declarado (oculto) gatillará la garantía; si ese fuere el caso.

Ahora bien, es necesario separar la paja del trigo distinguiendo los pasivos ocultos de los pasivos contingentes, y su efectividad frente a la cláusula D&G.

Vemos.

#### **V. Pasivos “contingentes” y pasivos “ocultos”: una necesaria distinción**

Está claro que uno y otro son animales muy diferentes. Una cosa es responder por pasivos contingentes, y otra muy diferente es hacernos cargo de pasivos ocultos. Mientras el primero podría encerrar alguna gestión negligente o culposa del cedente, el pasivo oculto encierra engaño y dolo. Siendo esto así observo que al cedente no le quedan muchas opciones para rehuir a su responsabilidad civil debiendo hacerse cargo de la correspondiente reparación de las consecuencias dañosas (remotas, mediatas e inmediatas).

Hecha esta salvedad debemos formularnos las siguientes preguntas: cuáles son las consecuencias de omitir la cláusula D&G y, qué tipo de pasivos asegura.

Omitir la cláusula D&G significa que para el adquirente la consistencia patrimonial no es relevante o, en su caso, el patrimonio subyacente es de valor insignificante, carente de pasivos y por lo tanto ausente de potenciales contingencias. Es común observar la ausencia de cláusulas D&G cuando se adquieren participaciones societarias de empresas inactivas o, en su caso, de negocios en estado incipiente o cuya actividad encierra nulo riego de contingencias futuras<sup>iii</sup>.

Respecto de qué tipo de pasivos asegura la cláusula D&G no quedan dudas de que son los pasivos contingentes y, por defecto, los ocultos.

Digo por defecto puesto que todo pasivo social que aparezca luego de la transferencia, y que no fuera oportunamente declarado, califica como “oculto”. En cambio, dentro de los pasivos, provisiones u obligaciones que aparezcan declaradas o listadas en anexos o en los estados contables pueden ser meramente contingentes y cuya probabilidad de ocurrencia en el futuro pueda ser incierta.

Dentro del listado de pasivos contingentes podemos mencionar, entre otros, a los reclamos judiciales en proceso cuya cuantificación es de difícil ponderación a la fecha de la transferencia; reclamos potenciales por pasivos laborales, comerciales, fiscales, daño ambiental, demandas colectivas u otras obligaciones contingentes que las partes pueden estimar, y cuya probabilidad de ocurrencia también forma parte del análisis. La negociación y discusión de estas contingencias, su monto y probabilidad de ocurrencia suele ser la “madre de todas las batallas” en las operaciones de M&A puesto que, como expliqué párrafos arriba, dichos pasivos terminan ajustando precio. En definitiva, el cedente asume el riesgo de que parte del precio retenido (o todo) pueda quedar imputado al pago de estos pasivos contingentes.

La distinción entre pasivo contingente y oculto no es baladí pues adquiere relevancia práctica a la hora de hacer efectiva la garantía, en función de la cláusula D&G.

Veamos.

## VI. Operatividad de la cláusula D&G y ejecución de la garantía efectiva por pasivos contingentes

Dentro de los diferentes formatos de adquisición de participaciones societarias se pueden citar, a modo de ejemplo, tres: 1) Transferencia sin cláusula D&G y sin garantía efectiva, 2) Transferencia con cláusula D&G y garantía efectiva y 3) Transferencia con cláusula D&G, sin garantía efectiva.

En el primer caso el adquirente decide comprar sin importar la consistencia patrimonial. El segundo, es el modelo habitual utilizado por el mercado; mientras que el tercero, si bien menos frecuente, es utilizado en ciertas operaciones; generalmente cuando el patrimonio subyacente cuenta con nulas o bajas contingencias y que no justifican la constitución de una garantía efectiva. La garantía efectiva es la parte del precio que el adquirente retiene para hacer efectiva la cláusula D&G. ("GE").

Analicemos los casos 2 y 3 para entender un poco mejor la operatividad de la GE frente a la cláusula D&G.

En el caso 2 la GE tiene por objeto compensar el precio contra la cláusula D&G. O sea, a través de una expresa cláusula contractual el cedente se compromete a asegurar cierto nivel de consistencia compensando dichas pérdidas contra precio.

En cambio, en el caso 3 el cedente declara y garantiza la consistencia patrimonial, pero omite ajustar precio contra la constitución de una cláusula GE. O sea, la ocurrencia de cualquier pasivo contingente obligará al adquirente tener que iniciar acciones judiciales contra el vendedor asumiendo aquel el riesgo de insolvencia del cedente, el riesgo de "*enforcement*", el riesgo de "*interpretación judicial*" y los costos transaccionales de un reclamo ante los tribunales.

Dicho esto, observamos que la cláusula GE tiene dos objetivos bien concretos: (1) servir de garantía autoliquidable a favor del adquirente y (2) servir como límite de responsabilidad a favor del cedente; o sea, la cifra de ajuste de precio que el cedente está dispuesto a soportar ante la potencial ocurrencia de un pasivo contingente.

Cedente y adquirente negocian y estiman el monto de estas contingencias, y en función de ese acuerdo deciden constituir la GE; y que, en no pocos casos, alcanza a cubrir sólo una parte de dichos pasivos.

En definitiva, el monto de la GE es el precio que las partes le ponen al riesgo asumido por las potenciales y eventuales contingencias. Tanto comprador como vendedor deciden asumir dicho riesgo; el primero soportando los pasivos contingentes que superen la GE, y el segundo, cediendo parte del precio para compensar dichas pérdidas.

Si los pasivos contingentes exceden la GE, ésta opera como límite de responsabilidad contractual no pudiendo el adquirente reclamar el exceso de riesgo asumido. Dichos pasivos son, en definitiva, el riesgo asumido por el comprador; claramente, salvo que las partes pacten otra cosa.

## VII. Operatividad de la cláusula D&G y cláusula GE frente a pasivos ocultos

La cláusula D&G da sentido a los pasivos “ocultos” y es la causa fuente de la obligación de indemnidad.

En efecto, sin esta cláusula no habría pasivo oculto que reclamar puesto que la propia cláusula D&G expone al vendedor a una responsabilidad contractual, precisamente, por ocultar. O sea, omitida la cláusula D&G no hay pasivos ocultos que reclamar puesto que el cedente ... nada ha ocultado.

Tal como he mencionado más arriba el ocultamiento es una conducta dolosa dado que, conociendo el cedente la existencia de un pasivo (contingente o real) éste es ocultado dentro de la información que necesita el adquirente para hacer una valuación de mercado del patrimonio subyacente. Está claro que si el pasivo no ha sido detectado por quienes tienen la responsabilidad de ejecutar la auditoría en representación del adquirente es porque aquel pasivo ha estado guardado “*bajo siete llaves*”.

Esa conducta omisiva o evasiva se traduce en la intención de causar daño al adquirente de las participaciones societarias quien habría pagado por dicho activo un precio incorrecto a partir de la conducta omisiva del vendedor<sup>iv</sup>. O sea, un comprador engañado en su buena fe contractual víctima de un acto ilícito.

Frente a esta descripción de los hechos vale la pena repasar los dichos del tribunal: “*no fue previsto en el contrato garantía alguna en favor de los compradores frente a la aparición de pasivos ocultos. A tal efecto es imperativo pacto expreso*”. “*Cualquier garantía de consistencia patrimonial debe pactarse*” y “*no pactaron ninguna garantía de consistencia patrimonial que cubra a los compradores de pasivos mayores*”. Palabras más, palabras menos, el juzgador dejó sentada esta doctrina, a mi modo de ver, peligrosa.

No hay duda de que la consistencia patrimonial puede verse esmerilada por pasivos contingentes o por pasivos ocultos, pero como fue explicado más arriba, uno y otro tienen efectos jurídicos diferentes desde el punto de vista de la responsabilidad civil por daños. Pero como mencioné antes, la cláusula D&G tiene por objetivo mantener indemne al adquirente hasta un límite máximo de responsabilidad expresamente tarifado en la cláusula GE; en cambio, la cláusula D&G tiene por objetivo mantener indemne al adquirente por pasivos ocultos, y sin que la cláusula GE pueda ponerle límite a la responsabilidad del vendedor.

Esta forma de entender el problema guarda coherencia con nuestro sistema de obligaciones y responsabilidad civil que prohíbe, de manera tajante, el pacto de irresponsabilidad por dolo.

## VIII. La cláusula D&G opera como incentivo económico frente a potenciales pasivos ocultos

Sin duda la fórmula D&G opera como incentivo económico puesto que, cuanto más amplia sea la información suministrada y más profunda la auditoría del negocio; menor será el riesgo de responsabilidad civil por “pasivos ocultos”.

Veamos qué sucedió en la operación de compra de las acciones de Vede SA.

## IX. Las cláusulas 2 y 11 del caso Vede SA

Más allá de la aparente precariedad con que la transferencia de acciones de Vede SA fue realizada, lo cierto es que las partes pactaron lo siguiente: Cláusula 2: “El precio será de \$215.000 (...) más la asunción de la totalidad de las deudas que posee Vede SA hasta la fecha de transferencia (...) debiendo los vendedores hacerse responsables de cualquier diferencia ...”. Y en la cláusula 11 pactaron: “La Compradora no reconoce otros pasivos que los declarados en el anexo 1 y 2 ...”.

Está claro y salta a la vista que el precio pagado por las acciones de Vede SA sólo incluía los pasivos denunciados en el anexo 1 y 2 debiendo los vendedores hacerse cargo de los pasivos en exceso de los mencionados en dichos anexos. Más allá de que no existió una típica cláusula D&G, no hay dudas de que se acordó en forma expresa una consistencia patrimonial sobre la cual el comprador aceptó pagar \$215.000, que incluía todos los pasivos denunciados en el anexo 1 y 2 hasta el monto indicado en dicho anexo.

Estaba claro en el contrato que, cualquier pasivo por encima de los montos declarados en dichos anexos debían ser íntegramente soportados por los vendedores. Podemos advertir así que el caso Vede nos enfrenta al modelo de transferencia de participaciones societarias con cláusula D&G, pero sin cláusula GE (*vid* apartado VI más arriba).

Si bien la cláusula D&G, en este caso, es claramente atípica (por su diseño y redacción) no hay dudas de que el pacto de consistencia patrimonial se celebró y que esa fue la intención de las partes al suscribir el contrato. Lo único que quedó pendiente de pacto expreso fue la cláusula GE.

El fallo acierta en cuanto a que las sumas retenidas no lo fueron para instrumentar una GE debiendo en consecuencia restituirse dichas sumas; sin embargo, el tribunal puede confundir al lector desprevenido cuando afirma: *no fue prevista en el contrato garantía alguna por pasivos ocultos (...) siendo por lo tanto necesario contar con pacto expreso para gozar de esta garantía*.

Es preciso hurgar en qué quiso decir el tribunal cuando afirma: “no fue prevista en el contrato garantía alguna”. A qué garantía hace referencia expresamente el tribunal, a la cláusula D&G o a la cláusula GE.

A mi modo de interpretar las cláusulas 2 y 11 del contrato no tengo dudas de que las partes celebraron un pacto expreso de garantía de consistencia patrimonial, quedando sólo pendiente de instrumentación, la cláusula GE. O sea, todo pasivo no declarado en los anexos califica técnicamente como “oculto”. Siendo esto así, entiendo que la garantía de consistencia patrimonial por pasivos ocultos estaba expresamente acordada.

El tribunal puede llevarnos a engaño cuando nos dice: “no fue prevista (...) garantía alguna por pasivos ocultos”; y aquí quiero detenerme puesto que tal como expliqué más arriba no podemos confundir pasivos contingentes con pasivos ocultos; puesto que ambos tienen efectos jurídicos diferentes.

En el caso Vede SA existió una expresa cláusula D&G (anómala o típica) y por lo tanto cualquier pasivo no declarado en los anexos 1 y 2 debe calificar, imperativamente, como “pasivo oculto”. Siendo esto así los vendedores asumen plena responsabilidad por dichos pasivos hasta la total e íntegra indemnización del comprador.

El tribunal remata y afirma lo siguiente: “*es necesario contar con pacto expreso para gozar de la garantía*”.

Teniendo en cuenta que la garantía D&G estaba expresamente pactada, tengo para mí la fuerte sensación de que el tribunal alude en este párrafo a la garantía efectiva instrumentada en la cláusula GE. Llego muy fácil a esta conclusión si tenemos especialmente en consideración el *thema decidendum*: la restitución de una cifra retenida, aparentemente, como GE.

Si estamos de acuerdo con esta forma de interpretar el fallo, entonces no podemos estar de acuerdo con la doctrina de este fallo puesto que siendo los pasivos ocultos producto de la cláusula D&G expresamente pactada, no es necesario contar con un pacto de garantía efectiva para hacer efectiva la indemnidad. No podemos confundir ambos conceptos.

Una cosa es la declaración y garantía de consistencia patrimonial producto de la cláusula D&G, y otra muy diferente la garantía efectiva ejecutable gracias a la cláusula GE. Dependiendo de qué tipo de pasivo se trate; esto es, si es un pasivo oculto o contingente se aplicará el límite de responsabilidad producto de la cláusula GE. Ahora bien, la ocurrencia de algún pasivo oculto no exige contar con pacto expreso de garantía efectiva. Y este es el nudo gordiano que he pretendido desanudar con estas reflexiones.

Por último, cuánto más amplia, profunda y transparente sea la auditoría, menores serán las probabilidades de que surja un pasivo no declarado y; por lo tanto, menor será el riesgo de responsabilidad civil por daños, más allá de la garantía efectiva.

## **IX. Conclusiones**

La cláusula D&G determina la existencia de los pasivos ocultos. Sin cláusula D&G no hay pasivo oculto que reclamar

La cláusula D&G gatilla la responsabilidad por daño contractual.

La cláusula D&G no limita la responsabilidad por dolo (pasivo oculto) pudiendo la parte damnificada demandar la íntegra compensación de daños y perjuicios, haya o no garantía efectiva.

La cláusula D&G limita la responsabilidad por culpa (pasivos contingentes) al monto de la garantía efectiva (GE); salvo pacto en contrario.

La cláusula D&G junto con la cláusula GE determina el riesgo que asumen ambas partes.

Espero que estas reflexiones sean de utilidad.

Te invito a que te sumes a la Membresía CEDEF<sup>1</sup>Law y a que nos sigas por [www.abogados-inhouse.com](http://www.abogados-inhouse.com)

---

<sup>1</sup> Comparto con el Tribunal que semejante garantía excede al tipo societario puesto que la transferencia de acciones no requiere anotación pública más allá de la anotación de la transferencia en el libro de registro de acciones de la sociedad emisora. No se entiende el sentido de semejante garantía.



---

<sup>ii</sup> Más allá de que el precio de las participaciones societarias se haya fijado por métodos de valuación no patrimoniales como es; por ejemplo, el método de múltiplos de EBIT descontados a valor presente.

<sup>iii</sup> Comparto con el tribunal de que omitir una cláusula D&G cuando se trata de empresas operativas implica liberar al cedente de toda responsabilidad civil; no sólo por pasivos contingentes sino, por los ocultos. En efecto, no habiendo cláusula D&G el cedente nada ha ocultado al comprador y, por lo tanto, nada se le puede imputar.

<sup>iv</sup> Tengamos presente que mientras las acciones de Vede SA fueron valuadas en \$215.000, los pasivos fiscales aparentemente ocultados al comprador fueron valuados en más de \$1.000.000. La omisión de dichos pasivos fiscales llevó al comprador a pagar \$700.000 por encima del precio acordado. ¿Acaso Vede SA tenía patrimonio neto negativo?