

Pasivos “ocultos” y “contingentes”: pacto expreso de garantía de consistencia patrimonial en operaciones de M&A

P. Augusto VAN THIENEN

I. Introducción. – II. La Doctrina del Pacto Expreso de Garantía parte de un error base. - III. Adquirir participaciones de control implica, necesariamente, adquirir un patrimonio. - IV. Adquisición de participaciones y adquisición de empresa: una necesaria distinción. - V. Venta, cesión y garantía de saneamiento. - VI. Las garantías por pasivos en operaciones de M&A: función práctica. - VII. Pasivos “contingentes”, “ocultos” y “desconocidos”: una necesaria distinción. - IX. Cláusula D&G, ejecución de la garantía y límite de responsabilidad frente a pasivos contingentes. - X. Garantía y pasivos ocultos. - XI. Función de la cláusula de garantía. - XII. La cláusula D&G opera como incentivo económico para el cedente. – XIII. Conclusiones

I. Introducción

La garantía por pasivos “ocultos” o pasivos “contingentes” es, sin duda, la llave maestra para la adquisición de participaciones societarias; en particular, la adquisición de participaciones de control.

Existen entre nosotros precedentes jurisprudenciales que avalan la tesis de que el vendedor de participaciones societarias “de control” no responde por pasivos ocultos si no hay pacto expreso que así lo ordene. A esta altura de los acontecimientos y habiendo transcurrido algo más de un cuarto de siglo desde el precedente “*Rocha c. Puente*” parece imperativo explorar la razonabilidad de dicho postulado teórico; que llamaremos “*Doctrina del Pacto Expreso de Garantía*”¹.

Propongo al lector abordar este tema con una mirada realista y pragmática, pero al mismo tiempo fundada en principios cardinales del derecho de fondo. No descuido que el tema reviste aristas complejas. Intentaré indagar los efectos jurídicos del pacto de consistencia patrimonial frente a la cesión y transferencia de paquetes de control y el alcance de ese pacto frente a los pasivos ocultos y contingentes. Una aclaración previa: no podemos confundir pasivo “*oculto*” con pasivo “*contingente*” pues ambos difieren no sólo en la causa que lo origina; sino, en la extensión de responsabilidad y el alcance de la garantía.

Dicho esto, lo invito a transitar estas líneas ...

II. La Doctrina del Pacto Expreso de Garantía parte de un error de base

Tengo para mí la convicción de que la Doctrina del Pacto Expreso de Garantía parte de un error de base. Esta tesis adhiere al siguiente pensamiento lógico “*el objeto de la transferencia no es el patrimonio social; sino, adquirir los derechos participativos y la posición de socio*”. Partiendo de esta premisa concluye: “*cualquier garantía del vendedor sobre consistencia patrimonial debe pactarse expresamente*”.

¹ CNCom., sala C. 1988. Este precedente sienta la teoría de pacto expreso de responsabilidad. Esta tesis ha sido recientemente avalada por el precedente “*De Estefano c. Crudi Valeria*”. CNCom., Sala D.

Semejante conclusión nos lleva al siguiente resultado: la ausencia de pacto libera al vendedor de toda responsabilidad por consistencia patrimonial, incluso por pasivos ocultos.

¿Es esto así?

Este interrogante exige dos respuestas dependiendo de si estamos ante una adquisición aislada de participaciones societarias o ante una compra de un paquete de control. Una y otra operación jurídica difieren en sustancia aun cuando tengan por objeto directo la adquisición de una fracción ideal del capital social y la cesión de la posición de socio. La diferencia entre ambas operaciones radica, precisamente, en el objeto y causa fin del negocio de cesión (arts 279 y 281 CCyC).

¿Qué se vende en la transferencia de control? ¿Qué se compra cuando uno adquiere una participación minoritaria?

III. Adquirir participaciones de control implica, necesariamente, adquirir un patrimonio

El hecho de que la técnica societaria autorice afectar un patrimonio a un sujeto de derecho (el tipo) permitiendo a los dueños del capital adquirir participaciones societarias (cuotas o acciones) limitando su responsabilidad al capital suscrito no significa que dichas participaciones representativas de derechos societarios estén jurídicamente desacopladas del patrimonio subyacente. Está claro que el fondo de comercio, los activos y pasivos, el gerenciamiento, el know-how, los clientes y proveedores, los recursos humanos, la tecnología y las marcas; entre otros activos tangibles e intangibles son elemento sustancial que da sentido y razón de ser al ente jurídico y; por lo tanto, a las participaciones societarias. Siendo estas participaciones de capital negocios jurídicos causales, no literales ni abstractos y transferibles según su ley de circulación no hay duda de que más allá de la causa jurídica que los origina (el contrato) hay una causa insoslayable que justifica su creación y existencia jurídica: el patrimonio. Quiero evitar aquí caer en posturas dogmáticas, porque si así lo hiciera no estaría contribuyendo al debate, pero me animo a afirmar lo siguiente: careciendo el ente de una actividad lucrativa destinada a generar utilidades no hay razón de ser para la persona jurídica mercantil. Y esto que afirmo lo ratifica en forma contundente el artículo fundacional de la Ley General de Sociedades (art.1 LGS)². O sea, *patrimonio y derecho participativo son inescindibles*.

Está claro que quienes adquieren participaciones societarias buscan apropiarse de los flujos que generan aquellos activos. La única razón por la cual usted y yo estaríamos dispuestos a pagar un precio por un paquete de control es; precisamente, apropiarnos de aquel patrimonio generador de los flujos (*Free Cash Flow*).

Quien adquiere participaciones societarias - de control - no está comprando dichas fracciones de capital como objeto esencial o elemento causal del negocio jurídico de compraventa; sino que está adquiriendo la potestad de ejercer los derechos que dichas participaciones le reconocen accediendo al dominio pleno de la voluntad social y; por lo tanto, con derecho a apropiarse de los flujos de caja. Son precisamente esos flujos los que justifican la compra de las participaciones; y no otra cosa.

Es cierto que el negocio de cesión produce la transferencia “formal” de la titularidad de las participaciones anotando la cesión en los registros correspondientes (que llamaremos “Derechos Participativos”); pero no hay lugar a dudas de que el objeto y causa fin de la cesión no es el Derecho Participativo; sino, el patrimonio subyacente. El título que intenta “materializar” aquel Derecho Participativo, o en su caso la cuenta escritural, no es más que el medio técnico-jurídico destinado a facilitar la circulación de esos derechos permitiendo al adquirente apropiarse del patrimonio subyacente. En síntesis, la técnica legal de fraccionar un patrimonio representado en múltiples Derechos Participativos no es más que un método de “titulización” de un patrimonio de afectación (“Titulización de Activos”).

² Compartir las ganancias es el objeto y causa fin del contrato asociativo.

Este razonamiento es tan válido y potente para quien adquiere sólo una fracción como para el que adquiere fracciones que representen un paquete de control; la diferencia entre uno y otro radica; precisamente, en la palabra mágica: “control”³.

Siendo esto así no logro comprender cómo la Doctrina del Pacto Expreso de Garantía puede sostener que el objeto y causa fin de la transferencia son los Derechos Participativos; y que la real intención del comprador es adquirir “la posición de socio”. Con esta mirada parcial del negocio de transferencia se termina desacoplando los Derechos Participativos del patrimonio subyacente al extremo de sostener que: “*debe pactarse una cláusula expresa de consistencia patrimonial*” para que el vendedor responda por los pasivos⁴.

¿Es esto así cuando estamos frente a una venta del control?

IV. Adquisición de participaciones y adquisición de empresa: una necesaria distinción

La Doctrina del Pacto Expreso de Garantía no es un ensayo aislado y cuenta actualmente con adhesiones jurisprudenciales que motivan “*patear el hormiguero*” habilitando el debate. La tesis que escinde Derecho Participativo de patrimonio debe ponerse en entredicho cuando se trata de la adquisición de paquetes de control. Incluso, puedo afirmar que esta tesis “*separatista*” tampoco se aplica en la venta de participaciones aisladas o minoritarias. En efecto, en este tipo de cesiones el cedente no está en condiciones de ofrecer garantías de consistencia patrimonial sobre un patrimonio que no dirige, gestiona, ni controla. En este tipo de transferencias luce improbable que un vendedor acuerde garantizar pasivos sobre un patrimonio que no controla ni dirige, y es muy probable que tampoco se lo exija el comprador. La naturaleza del negocio jurídico así lo impone aplicándose por vía de analogía la máxima que nos enseña: “*el cedente no responde por la solvencia del deudor cedido*”⁵. O sea, el cedente de participaciones minoritarias goza de inmunidad legal pues se produce una verdadera separación entre Derecho Participativo y patrimonio. Aquí, podríamos afirmar que la Doctrina del Pacto Expreso de Garantía calza como “*anillo al dedo*” pues el cedente sólo responde por consistencia patrimonial si presta su expreso consentimiento.

Ahora bien, qué ocurre cuando vendemos un paquete de control.

Ya no se trata de comprar Derechos Participativos con el objetivo de adquirir la posición de socio; sino, algo muy diferente y más complejo, apropiarnos del 100% del patrimonio social y de los flujos de caja. Quien es titular del 50%+1 voto controla las decisiones más relevantes de ente jurídico dirigiendo, gerenciando, administrando, fijando la política de dividendos, los honorarios de directores, la política de reinversión de utilidades, la aprobación de

³ El artículo 48 LCQ confirma esta tesis fijando el valor de las acciones o cuotas en función del valor de la empresa objeto de Cramdown; esto es, del patrimonio subyacente. Igual conclusión respecto de la Ley de Mercado de Capitales para la fijación del precio de una Oferta Pública de Adquisición y determinación de precio equitativo que dice expresamente “valor de la compañía valuada según criterios ...”; o la noción de precio justo en el artículo 222 LGS y muchas otras normas de la LGS que vinculan de manera inescindible el precio de los Derechos Participativos con el valor del activo subyacente (vrg., art. 13, 154, 245, etc).

⁴ Un interesante precedente es “*Kloster, Serafina Nélica c. Cavallaro, Bruno Salvador y otros s/ ordinario*” CNCom., sala D con voto del Dr. Pablo Heredia. En este precedente el tribunal sienta la doctrina de que “valor” de la empresa en marcha, y “precio” de las participaciones societarias son conceptos diferentes, pero al mismo tiempo inescindibles. Y lo interesante de este caso – como muchos otros – es que el precio de las acciones siempre depende del valor del activo subyacente. Podemos citar a modo de ejemplo “*Bunge c. Pedrosa*”, CNCom., sala D, “*Clausen c Parreta*”. CNCom., sala D, entre otros. En todos estos casos se analizó precio y valor en función de lesión subjetiva.

⁵ Es precisamente por esta razón que el precio de participaciones minoritarias sufre un importante descuento que oscila entre 35% y 50% del valor pues el mercado descuenta esos pasivos al no contar con garantía de consistencia y tampoco acceder al control de los flujos.

balances, etc; y por esta razón de “control” el precio lleva implícito una “prima”⁶. Quien vende el control debe responder por la consistencia de aquello que vende⁷.

Es evidente que en este particular negocio de transferencia el Derecho Participativo (cómo título) pasa a un segundo plano y opera como mero instrumento técnico insoslayable para acceder al control de los flujos. Observemos además que podemos llegar al mismo resultado si optamos por adquirir aquel patrimonio mediante el régimen de transferencia de fondo de comercio; ahora bien, la cesión y transferencia de Derechos Participativos tiene la ventaja de ser un negocio jurídico práctico, simple y eficaz. Si optamos por el régimen de cesión de derechos mediante la transferencia de un título es por una simple razón de eficiencia⁸.

En resumen; dependiendo de si estamos adquiriendo una participación minoritaria aislada o un paquete de control, los efectos y consecuencias jurídicas de la transferencia serán muy diferentes porque son muy diferentes el objeto y la causa fin del negocio jurídico. Mientras el vendedor de participaciones aisladas está amparado por un régimen de “*inmunidad implícita*”; está claro que el vendedor de un paquete de control está sometido a un régimen de “*responsabilidad implícita*”. Y es aquí donde comienzan a cruzar las bases argumentales de la Doctrina del Pacto Expreso de Garantía cuando se trata de la venta del control.

Paso a explicarme ...

V. Venta, cesión y garantía expresa de saneamiento

La Doctrina del Pacto Expreso de Garantía pervierte una regla cardinal de derecho contractual-patrimonial que nos dice lo siguiente: salvo pacto expreso en contrario todos respondemos por vicios ocultos, vicios rehibitorios y por evicción; además, todos respondemos con nuestro patrimonio si causamos daño, sea su causa un contrato o no.

En definitiva, salvo que el comprador nos exonere expresamente de responsabilidad, todos respondemos si la cosa o el bien vendido sufre un menoscabo o perece para el adquirente. ¿Cuál es la razón para alterar este principio cardinal del derecho contractual frente a la venta de una empresa? Acaso la idea de que el objeto inmediato y la causa fin del negocio es adquirir la posición de socio. Esta postura simplista no sólo no logra conmovir mi crítica; sino que luce extremadamente dogmática.

Por lo tanto, a la Doctrina del Pacto Expreso de Garantía se le opone la doctrina de la garantía implícita, teoría amparada por el Derecho de fondo y que contó con algún tímido aval jurisprudencial. Si partimos de esta mirada, la pregunta que sigue es la siguiente: ¿cuál es la finalidad de la cláusula de garantía?

VI. Las garantías por pasivos en operaciones de M&A: función práctica

Coincido que las cláusulas de consistencia patrimonial son moneda corriente cuando se vende el paquete de control en empresas cerradas no cotizantes; y es precisamente ese uso frecuente y generalizado el dato empírico que

⁶ Por el contrario, en la venta de participaciones aisladas el comprador descuenta las contingencias y por esa razón exime al vendedor de toda responsabilidad por pasivos. Incluso si hiciéramos el ejercicio de imaginar una demanda por pasivos ocultos o contingentes contra el vendedor de participaciones “minoritarias” podríamos fácilmente anticipar su total exoneración de responsabilidad reconocida por un juez. Vemos cómo control, gestión y administración del patrimonio están íntimamente relacionados con el precio de compra y la responsabilidad.

⁷ Cuando se vende el control el 100% de la prima se la apropia la mayoría; en cambio, cuando se vende la totalidad de las participaciones societarias dicha prima se distribuye entre todos los socios. El lector interesado puede consultar “*Zurbano c. Kerner*”. CNCom., Sala D

⁸ La simpleza y practicidad en la venta de participaciones societarias implica garantía implícita de consistencia patrimonial; en cambio en el régimen de transferencia de fondo de comercio esa garantía se extingue por la simple razón de que los acreedores tienen derecho a oponerse, ser desinteresados o garantizados quedando por lo tanto determinado el quantum del pasivo real, una vez concluida la transferencia.

confirma todo lo dicho hasta aquí; esto es, que el patrimonio subyacente representa; sin lugar a duda la causa fin y el objeto principal del negocio de transferencia⁹.

Es común incluir en este tipo de transacciones una cláusula específica de “*Declaraciones & Garantías*” (D&G) de uso extendido en el modelo del Common Law bajo la denominación: “*Representations & Warranties*”. Diré más, nosotros hemos copiado esta forma de hacer contratos en operaciones de adquisición de empresas en una suerte de transferencia de know-how a nuestro favor; una práctica que se instaló en la década de los noventa del siglo pasado y se aplica hasta nuestros días. Mediante esta cláusula el cedente asegura al cesionario no sólo la consistencia del patrimonio enajenado; sino, además, la veracidad de esa consistencia apoyada en información contable, financiera, impositiva, laboral, ambiental, de ciberseguridad y otras declaraciones formuladas por el vendedor. Precisamente porque el cedente vende el control es que está en condiciones inmejorables de comprometer su “palabra” respecto de pasivos de terceros (vrg., la sociedad “*Taget*”). Sin duda esa declaración tiene como único objetivo darle al adquirente la certeza de que el patrimonio subyacente goza de buena salud y justifica el precio acordado.

Tan relevante y significativa es la consistencia patrimonial en este tipo de operaciones que a una menor consistencia le corresponderá un menor precio; y a la inversa, a mayor consistencia un mayor precio. Con esto quiero significar que los pasivos (ocultos y/o contingentes) juegan aquí un rol clave pues definen el precio de los Derechos Participativos¹⁰. El incumplimiento a una cualquiera de las “*Declaraciones*” formuladas por el vendedor terminará ajustando precio. Por lo tanto, si el vendedor declara como cierto y veraz un patrimonio de \$100 y además, pasivos exigibles por \$50 cualquier alteración en más de esta cifra tendrá por efecto necesario reducir el valor del patrimonio; y dicha alteración conlleva un incumplimiento contractual¹¹.

Para evitar perseguir judicialmente al deudor por incumplimiento contractual con los costes de *enforcement* que ello implica, las partes suelen acordar la retención de una parte del precio para ser imputado a una garantía específica destinada a asegurar el cumplimiento de dichas Declaraciones y, por ende, la consistencia del patrimonio. En el proceso de negociación las partes acuerdan y estiman el monto de los pasivos, evalúan la probabilidad de ocurrencia y en función de dichas estimaciones acuerdan destinar una parte del precio a cubrir dicha eventualidad. Pero esto no es todo; además pactan un plazo para la efectividad de la garantía vinculado, habitualmente, al plazo de prescripción liberatoria de los pasivos contingentes. Por lo tanto, el adquirente intenta con esta retención de precio hacerse de una surte de garantía “autoliquidable” que le evite los costes de transitar un proceso judicial largo y tedioso evitando, incluso, el riesgo de interpretación judicial.

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

Veamos ...

VII. Pasivos “*contingentes*”, “*ocultos*” y “*desconocidos*”: una necesaria distinción

Los tres tipos de pasivos son animales muy diferentes.

⁹ Sin embargo, la garantía por consistencia patrimonial también se ha pactado en la venta de participaciones de control en sociedades cotizadas. Ver los casos Alpargatas SA, Ediar SA, Quickfood SA y muchas otras. El lector interesado puede consultar www.cnv.gob

¹⁰ Más allá de que el precio de las participaciones societarias se haya fijado por métodos de valuación no patrimoniales como es múltiplos de EBIT descontados a valor presente, Price Earning Ratio y otros métodos de valuación.

¹¹ Doctrina pacífica y unánime. Vid., “*Inversiones y Servicios c. Estado Nacional*”. CSJN; entre otros.

Una cosa es responder por pasivos contingentes, otra hacernos cargo de pasivos ocultos y muy distinto, asumir pasivos desconocidos. Mientras el primero podría encerrar alguna dosis de negligencia, e incluso no responder a culpa alguna; está claro que el pasivo oculto encierra engaño o dolo¹². Por su parte, el pasivo desconocido no es ni uno ni lo otro y podría calificar como “oculto” si las partes así lo definen expresamente¹³.

¿Cuáles son las consecuencias de omitir la cláusula D&G? Es acaso liberar al cedente de toda responsabilidad, tal como lo sostiene la doctrina que vengo cuestionando.

La cláusula de consistencia patrimonial busca asegurar la inexistencia de pasivos contingentes y; por defecto, también los ocultos. Y digo “por defecto” puesto que todo pasivo que surja luego de la transferencia que sea de causa anterior a la transferencia y que no haya sido expresamente declarado a la fecha de la transferencia podría calificar como “oculto”; y digo “podría”, porque el pasivo no declarado podría calificar, también, como: “desconocido”. La distinción entre pasivo contingente, oculto y desconocido no es baladí pues adquiere ribetes relevantes a la hora de hacer efectiva la garantía.

IX. Cláusula D&G, ejecución de la garantía y límite de responsabilidad frente a pasivos contingentes

Dentro de los diferentes formatos de adquisición de empresas en operaciones de M&A 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 en operaciones de M&A mientras que el tercero, si bien menos frecuente, es utilizado en ciertas operaciones. Como expliqué antes la garantía es la parte del precio que el adquirente retiene para hacer efectiva la cláusula D&G (la llamaremos cláusula “GE”). Analicemos aquí los casos 2 y 3 para entender el alcance de la cláusula garantía de consistencia patrimonial.

Veamos el caso #2: En el caso 2 la cláusula GE tiene por objeto compensar precio contra la cláusula D&G. A través de un expreso pacto contractual el cedente se compromete a asegurar cierto nivel mínimo de consistencia compensando dichas pérdidas contra precio retenido. Retomando el ejemplo anterior si luego de la transferencia los pasivos declarados en vez de \$50 ascienden a \$80 dado que las contingencias estimadas finalmente ocurrieron, el patrimonio habrá disminuido (-\$30). En este caso el comprador compensará dicha pérdida de valor contra la garantía; comúnmente un depósito en custodia (“Escrow”).

Veamos el caso #3: En el caso 3, en cambio, si bien el cedente declara y garantiza la consistencia patrimonial y está dispuesto a comprometer su palabra, no está dispuesto a retener precio. O sea, la ocurrencia de un pasivo contingente obligará al comprador iniciar acciones judiciales por incumplimiento contractual debiendo por lo tanto asumir, entre otros, el riesgo de insolvencia del vendedor, los costos de “enforcement”, el riesgo de “interpretación judicial” y por lo tanto mayores costes de transacción.

¹² A tal punto que también podría calificar como “estafa” en términos penales.

¹³ El precedente “*Pocovi c Brennan*”, CNCom., sala E es un caso interesante que trata sobre pasivos “ocultos” y “ocultados”. Sugiero al lector interesado repasar el fallo. Interesa destacar aquí que la garantía por pasivos contingentes viene a funcionar como una suerte de responsabilidad objetiva. Producida la contingencia se dispara la garantía; en cambio, el pasivo oculto podría exigir algún grado de investigación sobre la conducta dolosa del vendedor, acercándonos más a una responsabilidad de tipo subjetiva y que merecerá un debate profundo entre las partes y; probablemente zanjar las diferencias frente a un tercero: juez o árbitro. Incluso, podríamos pactar que la responsabilidad por pasivos ocultos sólo alcanza a dolo y no culpa grave. Recordemos que el costo de la responsabilidad por dolo se extiende a las consecuencias remotas. Este costo implícito en la responsabilidad por dolo debiera operar como incentivo económico en favor de la conducta clara y transparencia del vendedor.

Vemos entonces que la cláusula de garantía cumple una doble función: (1) servir de garantía autoliquidable a favor del comprador; y (2) servir como límite de responsabilidad para el vendedor.

En efecto, las partes negocian y estiman el monto de las contingencias y en función de esas estimaciones deciden constituir la garantía que viene a operar como límite de responsabilidad contractual a favor del vendedor, no pudiendo el adquirente reclamar pasivos en exceso de dicha garantía. La garantía termina siendo el precio que ambas partes le ponen al riesgo asumido (que ocurran las contingencias), el primero ajustando precio y el segundo soportando los pasivos contingentes que excedan el monto de dicha garantía. Si el comprador exige una garantía demasiado alta es probable que no haya venta; y si el vendedor exige una garantía demasiado baja es probable que no haya compra.

En definitiva, la cláusula de garantía de consistencia patrimonial opera en beneficio del cedente tarifando la responsabilidad por daño contractual en una suerte de pacto de exclusión de responsabilidad por el exceso. Frente al pacto de consistencia patrimonial si el comprador quisiera agredir el patrimonio del cedente por encima de la garantía debe acordar, necesariamente, la responsabilidad solidaria e ilimitada¹⁴.

Lo interesante de la tesis que propongo es que, si la cláusula de consistencia patrimonial D&G fuera omitida en el contrato, entonces opera el principio de responsabilidad ilimitada implícita. Por lo tanto, la cláusula de garantía de consistencia patrimonial juega un rol calve a favor del cedente tarifando su responsabilidad al monto de la garantía efectiva (GE). Es el cedente el principal interesado en pactar esta cláusula para ponerle un precio a su responsabilidad contractual.

X. Pasivos ocultos y la cláusula de garantía de consistencia patrimonial

La cláusula de garantía de consistencia patrimonial D&G es la causa que da origen al concepto jurídico “pasivo oculto”. Es precisamente esta cláusula la que devenga obligación de indemnidad exponiendo al vendedor a responsabilidad contractual ilimitada por pasivos “no denunciados”. Está claro que sin estas “Declaraciones” no habría pasivo oculto que reclamar pues el cedente “... *nada habría ocultado*”. ¡Así de simple!

Para que el pasivo oculto califique jurídicamente como tal es necesario que concurren dos actos jurídicos proactivos: 1) identificar todos los pasivos y 2) la declaración del deudor de que esos pasivos comprenden el universo de obligaciones. Observamos entonces que el efecto de esta declaración es inverso a los pasivos contingentes. En este caso la cláusula D&G opera en beneficio del adquirente exponiendo al vendedor a responsabilidad ilimitada.

Tal como he mencionado párrafos arriba el “ocultamiento” comprende una conducta infiel y presupone el conocimiento de una obligación preexistente perjudicando la tarea de valuación y fijación de precio. Está claro que si el pasivo no ha sido detectado por quienes tienen la responsabilidad de ejecutar la auditoría es porque aquel estuvo guardado *bajo siete llaves*. El trabajo de auditoría tiene por objetivo no sólo determinar los pasivos contingentes sino; precisar el universo de eventuales pasivos ocultos evitando el efecto *Caja de Pandora*.

La conducta infiel se traduce en la intención de causar daño llevando al adquirente a error en el precio y, quizás, error en el objeto¹⁵; o sea un comprador engañado en su buena fe víctima de un ardid. Frente a esta descripción patológica del dolo vale la pena repasar los postulados de la Doctrina del Pacto Expreso de Garantía: “*no fue previsto*

¹⁴ Si el comprador tiene derecho a repetir contra el vendedor por todos los pasivos contingentes, cuál es el sentido de la cláusula de garantía. Esta cláusula sólo cobra sentido jurídico y práctico, precisamente, porque tienen por objetivo limitar la responsabilidad del vendedor al monto de la garantía. Un vendedor racional buscará limitar su responsabilidad. Por su parte un comprador racional intentará acotar al máximo su riesgo.

¹⁵ Tengamos presente que mientras las acciones de Vede SA fueron valuadas en \$215.000, los pasivos fiscales aparentemente ocultados 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?

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"¹⁶.

Palabras más, palabras menos, esta doctrina hace caer sobre las espaldas del comprador la responsabilidad por el deber de diligencia en el proceso de auditoría. Aun cuando podamos coincidir con este postulado teórico vale la pena preguntarnos lo siguiente: ¿frente a la negligencia del comprador y el dolo del vendedor cuál debemos proteger?

La respuesta a este interrogante la encuentro en el Derecho de fondo. En efecto, el artículo 961 del código civil y comercial texto refundido nos enseña lo siguiente: *los contratos obligan no sólo a lo que está formalmente expresado, sino a todas las consecuencias que puedan considerarse comprendidas en ellos, con los alcances en que razonablemente se habría obligado un contratante cuidadoso y previsor*. Además, el deber de lealtad se encuentra hoy, tipificado. Tengo para mí que el deber de cuidado no sólo es carga del comprador; sino, sobre todo del vendedor pues es quien está en condiciones inmejorables de ofrecer toda la información sobre la empresa ("*Duty of Loyalty and Good Faith*"). El aspecto más tortuoso y complejo de la responsabilidad por pasivos ocultos es que obliga, necesariamente, impulsar una investigación judicial sobre la intención del deudor como factor subjetivo de responsabilidad.

XI. Función de la cláusula de garantía. Pasivos desconocidos

En síntesis, la cláusula de garantía de consistencia patrimonial tiene dos funciones bien precisas: (1) mantener indemne al adquirente hasta un límite expresamente tarifado respecto de pasivos contingentes; y (2) mantener indemne al adquirente por pasivos ocultos, sin límite de responsabilidad. Comprender esta doble función de las cláusulas de consistencia patrimonial D&G + cláusula de garantía GE es clave a la hora de diseñar los pactos.

El problema del pasivo oculto se presenta cuando éste ha sido desconocido. ¿Quién paga los platos rotos?

Este aspecto debe estar expresamente acordado puesto que aquí no estaríamos frente a una situación de responsabilidad por daño; sino, a un hecho imprevisto. Esta situación puede merecer ajustar equitativamente precio acudiendo a los principios que nutren la doctrina de la imprevisión; pero sin derecho a solicitar la resolución. Otro camino que podríamos transitar es el ajuste equitativo por vía de la acción judicial de revisión, expresamente prevista en nuestro código civil y comercial texto refundido¹⁷.

XII. La cláusula D&G opera como incentivo económico para el cedente

Sin duda la cláusula de garantía de consistencia opera como incentivo para el cedente pues cuanto más amplia sea la información y más profunda la auditoría del negocio menor será la probabilidad de ocurrencia de un pasivo "oculto" acercándose éste, cada vez más, a un pasivo "desconocido". Es por lo tanto en interés del cedente ampliar y profundizar la información puesto que de esa forma cierra la puerta a un eventual reclamo por pasivos ocultos evitando exponer su fortuna y patrimonio a futuros reclamos judiciales.

XIII. Conclusiones

¹⁶ Vid., doctrina caso "*De Estéfano*" CNCom., sala D.

¹⁷ Esta acción fue expresamente rechazada en los autos "*Inversora Azucarera c. Cía Swift del Plata y Delteq*". CNCom., sala C. Sin embargo, la acción de revisión judicial se ha incorporado a nuestro CCyC en el artículo 2352(a).

Acordado el precio de las acciones o cuotas de control en función del patrimonio subyacente no se entiende cómo el vendedor puede quedar liberado de responsabilidad por ausencia de pacto expreso de garantía de consistencia. Dicha consistencia patrimonial es, sin duda, el bien-objeto del negocio de compraventa en operaciones de M&A; y que quede claro, no son los Derechos Participativos, y mucho menos, adquirir la posición de socio.

Si el precio de transferencia es el resultado de dicha consistencia patrimonial surge claro que este dato cuantitativo no sólo es un elemento inescindible del negocio jurídico de transferencia; sino que es el bien, objeto y causa fin del dicho negocio. Siendo esto así, el cedente tiene una responsabilidad implícita de garantía de consistencia no pudiendo escapar a su responsabilidad por daños. Esta responsabilidad implícita sólo puede neutralizarse si consta expresamente una cláusula de Declaraciones & Garantías; es la ausencia de dicha cláusula la que somete al vendedor a responsabilidad ilimitada; y no a la inversa.

Esta es la interpretación que mejor se ajusta al negocio jurídico de cesión de participaciones de control, de lo contrario *“estaríamos poniendo el carro delante del caballo”*.

- 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 devenga responsabilidad por incumplimiento contractual.
- La cláusula D&G limita la responsabilidad por pasivos contingentes al monto de la garantía efectiva (GE); salvo pacto en contrario.
- La cláusula D&G no limita la responsabilidad por dolo (pasivo oculto).
- La cláusula D&G junto con la cláusula GE determina el riesgo que asumen ambas partes.
- Los pasivos desconocidos pueden dar lugar a un ajuste equitativo de precio extrajudicial o judicial.