

***Indemnity Agreement* a favor de un director de una SA y  
costos transaccionales añadidos: análisis del caso  
Greenwich Investment SA**

Por:  
**Pablo Augusto Van Thienen**  
Director

**Colaboradores**

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

---

## ***Indemnity Agreement* a favor de un director de una SA y scotos transaccionales añadidos: análisis del caso Greenwich Investment SA**

Por: Pablo Augusto VAN THIENEN

Comentario correspondiente a los encuentros de debate de jurisprudencia mercantil, laboral y tributaria que mensualmente se llevan a cabo en el **CEDEF Law & Finance**.

---

### **Abstract:**

La sala E condenó a Greenwich Investment SA a mantener indemne al Sr. Máximo de Gainza (director ejecutivo de La Prensa SA) en virtud de un contrato suscripto entre éste y la primera en el marco de una operación de transferencia de acciones de La Prensa SA.

En su condición de socio enajenante, Greenwich Investment SA se comprometió a que la sociedad La Prensa SA se obligaría a mantener indemne a su director (Máximo de Gainza) por eventuales reclamos promovidos en su contra (en su condición de director) por hechos anteriores a la fecha de transferencia de las acciones.

El tribunal condenó a Greenwich Investment SA a indemnizar al Sr. De Gainza en virtud de lo previsto en los artículos 230 y 231 del código de comercio y artículo 1163 del código civil.

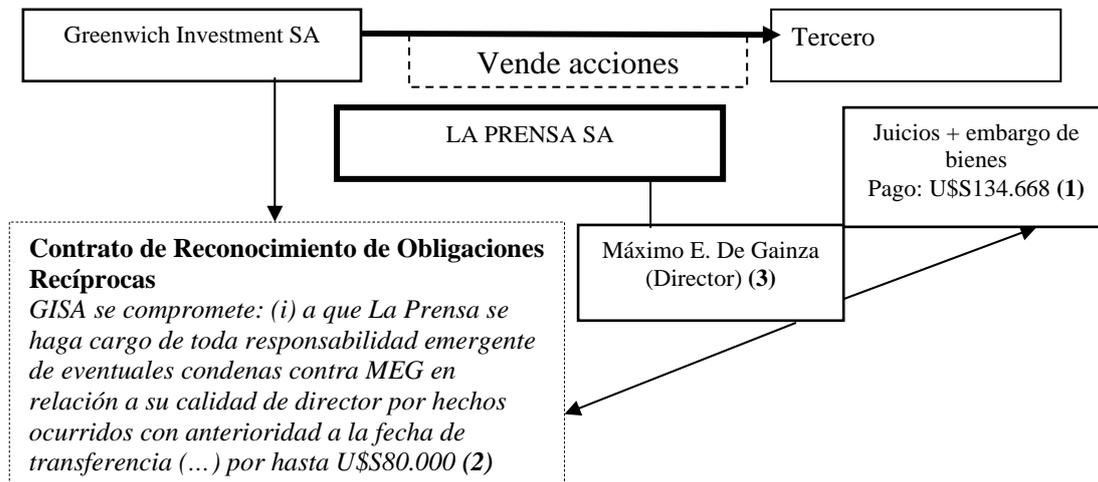
### **Los hechos:**

El 22 de abril de 1999 Greenwich Investment SA ("GW") suscribió con Máximo de Gainza ("MG") un contrato de "Reconocimiento de Obligaciones Recíprocas" mediante el cual GW se comprometió a que su controlada (La Prensa SA) se hiciera cargo de toda responsabilidad emergente de eventuales condenas dictadas contra MG por hechos anteriores a la transferencia del 100% del paquete accionario a favor de terceros.

El 15 de mayo de 1999, días después de firmado este acuerdo, GW transfirió a favor de terceros dicho paquete accionario. A esa fecha MG había afrontado pagos a favor de terceros demandantes por la suma de *U\$134.000* y sus propiedades habían sido agredidas mediante embargos.

En el siguiente gráfico se explican los hechos debiendo destacarse que MG fue condenado en su calidad de director en virtud de reclamos judiciales promovidos contra de La Prensa SA.

El pacto de indemnidad tenía para GW o, en su caso, para La Prensa, un costo máximo: U\$S80.000.



#### Factor tiempo:



#### Notas:

- (1): "Dondero c. La Prensa SA", "Anguita c. Iglesias Rouco", "Cazes Camerero c. La Prensa SA".
- (2): GISA ofreció a GEM, con posterioridad a la firma del contrato de indemnidad en sustitución de bienes embargados, ciertos activos de La Prensa SA
- (3): Presumimos que GEM era director de La Prensa con anterioridad al Take-over de GISA.

MG reclamó contra GW el pago de la indemnización conforme el pacto. GW opuso excepción de falta de legitimación pasiva atento a que ésta había transferido el 100% de las acciones de La Prensa SA.

El juez a quo hizo lugar a la demanda y desestimó la excepción opuesta por GW.

#### **Decisión de la sala:**

1. *Objeto del pacto de indemnidad:* De acuerdo con el Tribunal el pacto de indemnidad (tal como había sido estructurado en este caso) es una suerte de garantía siendo el objeto del contrato el hecho de un tercero.

2. *Artículos 230 y 231 del código de comercio. El mandato:* GW asumió una obligación por otro. Este tipo de compromisos se encuentran expresamente regulados en el código de comercio dentro del capítulo I “Del Mandato Comercial”. En este sentido el artículo 230 dice: “*El comerciante que promete el hecho de un tercero se obliga a ejecutarlo personalmente, o a pagar la indemnización correspondiente, si el tercero no verifica el hecho o acto prometido*”

El artículo 231 expresa: “*Si la promesa consistiere en una obligación de dar, debe el promitente, en todos los casos, dar lo prometido, sin que se admita indemnización, a no ser que la dación fuere imposible*”.

3. *Artículo 1163 del código civil “De los que pueden contratar”:* Este dispositivo expresamente dice: “*El que se obliga por un tercero, ofreciendo el hecho de éste, debe satisfacer pérdidas e intereses, si el tercero se negare a cumplir el contrato*”

4. *Obligación de resultado:* En opinión del Tribunal GW asumió una obligación de resultado. GW prometió el hecho de un tercero. Esto quiere decir que Diario La Prensa se constituiría en garante de MG para mantenerlo indemne frente a reclamos de terceros. Si el resultado no se obtiene eficazmente entonces GW se obligó a: (i) satisfacer pérdidas e intereses (según el código civil) o, en su caso a (ii) pagar la indemnización correspondiente (según el código de comercio).

5. *El pacto de indemnidad, tal como está estructurado, no es una obligación de medio:* Los artículos citados precedentemente no prevén la posibilidad de que el promitente del hecho del tercero se libere de responsabilidad demostrando haber desplegado toda la diligencia necesaria y posible. Siendo esto así, no estamos frente a una obligación de medio sino de resultado.

6. *Obligación de medio y control societario:* El Tribunal reiteró que aún si consideráramos que la obligación asumida por GW es de medio - entendida ésta como aquella en la que el promitente compromete una actividad diligente tendiente al logro de cierto resultado esperado, pero sin asegurar que éste se produzca - lo cierto es que en este caso GW fue negligente en su obrar puesto que detentaba la totalidad de la voluntad social para obtener ese resultado.

7. *Negligencia. Acción de repetición:* No habiendo procedido GW con la diligencia del caso conforme las circunstancias de persona, tiempo y lugar, aquella debe responder por el daño sufrido por GM; sin perjuicio de los derechos que pudieran asistirle para repetir contra los adquirentes de las acciones de La Prensa SA.

## **Nuestra opinión:**

El caso reviste interés práctico y académico por la habitualidad que presentan este tipo de convenios de indemnidad en operaciones de M&A, donde los directores de la sociedad *Target* buscan mantener su patrimonio personal inmune de la agresión de terceros como consecuencia de reclamos judiciales,

administrativos o extrajudiciales en los que pueden ser condenados por ocupar un cargo en el órgano de administración.

El caso que comentamos es elocuente en este sentido. El lector observará que las acciones judiciales en la que MG tuvo que responder exponiendo su patrimonio personal fueron causas judiciales donde el demandado es la sociedad La Prensa SA y donde el director responde en su condición de *obligado solidario*.

Este antecedente posee la particularidad de que el obligado directo y principal de la indemnidad fue GW en su condición de accionista (vendedor) quien pretendió transferir esa "carga" a su controlada mediante un compromiso asumido con su cocontratante. Ese compromiso quedó trunco, no habiendo en consecuencia La Prensa SA asumido ninguna obligación de indemnidad a favor de terceros. Siendo esto así, está bien que el obligado directo sea quien prometió.

Más allá del esquema contractual ofrecido por el caso anotado, quisiera reflexionar sobre algunas dudas que presentan este tipo de convenios:

*1. Indemnidad a favor de directores otorgada por la propia sociedad administrada:*

Suponiendo que efectivamente GW hubiera transferido a su controlada esa obligación de indemnidad llevando a cabo los actos societarios necesarios para que ésta asuma dicha carga (*vrg.*, aceptación por el directorio y ratificación por la asamblea de accionistas en los términos del artículo 234.1 LSC), resta analizar si aquel acto jurídico es lícito y, en caso de serlo, cuál sería su alcance.

*a. Licitud del pacto de indemnidad y autocontratación.*

Si las partes del negocio jurídico son la sociedad administrada por un lado y su administrador por el otro, parece que este tipo de negocios estaría alcanzado por la pauta del artículo 271 LSC.

Esta norma sanciona con nulidad (relativa) aquellos contratos que: (i) sean ajenos a la actividad de la empresa y (ii) fueren celebrados en condiciones leoninas. El negocio no sería ilícito si es aprobado por la asamblea. Más allá de la aprobación del directorio que prevé la norma, o el visto bueno de la sindicatura, está claro que quien otorga el *placet* definitivo son los propietarios del capital. Y está bien que así sea puesto que estamos hablando de negocios que capturarían flujos de caja a favor de los administradores sociales, en condiciones ajenas a pautas razonables de mercado.

La duda que se presenta con el pacto de indemnidad celebrado entre la sociedad y su administrador es saber si este tipo de negocio está alcanzado por el artículo 271 LSC.

A primera vista uno puede concluir que este tipo de garantías no encaja perfectamente en la norma puesto que (i) no es de la actividad de la empresa y (ii) generalmente son sin costo para la sociedad. Siendo esto así, el artículo 271 queda desencajado de este tipo de convenios de indemnidad.

No obstante esta conclusión nada impide que la sociedad celebre este contrato mediando aprobación por los accionistas. En este caso la duda que se presenta es si el negocio aprobado por asamblea es susceptible de ser declarado nulo, y si dicha nulidad corresponde al acto asambleario o, en su caso al negocio en sí.

Dependiendo de uno u otro, el plazo para pedir la nulidad variará puesto que en el primero será de tres meses correspondiente al plazo de caducidad del artículo 251 LSC (previsto para las nulidades relativas), mientras que en el segundo caso será de tres años correspondiente al plazo de prescripción del artículo \_\_\_ del código comercio.

Tengamos presente que la fórmula del artículo 271 LSC prevé la nulidad del negocio jurídico, que no cuente con aprobación de la asamblea. O sea, del negocio celebrado sin la aprobación de los propietarios del capital. Siendo esto así podríamos interpretar que si el contrato de indemnidad cuenta con aprobación de la asamblea al accionista disidente le queda como única salida nulificar el acto colegiado dentro del plazo de 3 meses.

*b. Fundamentos de la posible ilicitud del convenio de indemnidad.*

Los convenios de indemnidad así como los seguros de responsabilidad civil conocidos como D&O (tal como los reconoce actualmente el decreto 677/01) tienen por objetivo inmunizar el patrimonio del gestor por actos de gestión social. Estos seguros buscan “liberar” al manager del riesgo personal de responder con su patrimonio por ejecutar actos de gestión, aún cuando éstos sean ejecutados con culpa<sup>1</sup>.

En efecto, estos seguros buscan mantener indemne al manager por daños causados por actos culposos o negligentes, esto es, por actos realizados en violación del estándar de conducta impuesto por el artículo 59 LSC que impone al director obrar con la diligencia de un buen hombre de negocios.

Está claro que este tipo de convenios pueden resultar chocantes y contradictorios con principios elementales de la estructura societaria dejando en letra muerta el régimen de responsabilidad civil de directores conforme lo dispone el artículo 274 LSC que impone a los administradores sociales responder por culpa o dolo ... *frente a la sociedad, terceros y accionistas.*

---

<sup>1</sup> Vid., ARTICULO 74.- *Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.*

Con estos pactos de indemnidad los directores logran que la sociedad (en forma directa) y los accionistas (indirectamente) asuman los costes de una gestión negligente.

Ahora bien, mirado el tema desde la perspectiva del riesgo de negocios, puede observarse que para los accionistas es bueno que los managers se sientan con la necesaria libertad para poder tomar decisiones de negocios, sin que por ello puedan ser responsabilizados. Eliminada esta incertidumbre el director buscará invertir los fondos sociales en aquellos negocios que puedan rendir la mayor renta para los accionistas. Está claro que para obtener dicha renta será necesario invertir los activos sociales en negocios riesgosos.

No es aconsejable para los accionistas tener administradores conservadores, excesivamente prudentes y mezquinos que sólo inviertan los fondos patrimoniales en activos de segura rentabilidad.

Desde que nuestro código permite eximir de culpa y nuestra LSC admite la extinción de responsabilidad por dolo, culpa o abuso de facultades ya sea por (i) aprobación de gestión, (ii) transacción o (iii) renuncia; nada impide que la sociedad pacte con su director eximirlo de culpa de manera anticipada.

Es notorio pero nuestra LSC admite extinguir la responsabilidad del administrador societario aún cuando éste obre con dolo. Así lo reza expresamente el artículo 275 LSC. Ergo, cualquiera sea el factor de atribución de responsabilidad, la sociedad puede dejar indemne al director de manera anticipada mediante un convenio de indemnidad y, ahora, mediante un contrato de seguro contratado al efecto.

*c. Ámbito de aplicación de estos convenios de indemnidad.*

De acuerdo con la ley de sociedades los administradores responden frente a la sociedad, los accionistas y terceros por obrar culposos o dolosos. Esto quiere decir que el ámbito de responsabilidad civil del director no es sólo intrasocietario sino además, extrasocietario. Esto significa que el director puede tener responsabilidad derivada de un vínculo contractual o de una relación extracontractual.

Dentro del ámbito de la responsabilidad contractual la LSC ha fijado un sistema particular cuyo engranaje se encuentra en los artículos 275, 276 y 277 donde los directores pueden ser pasibles de la acción social de responsabilidad en sus diferentes variantes: 1) *ut universi*, 2) *ut singuli*, 3) minoritaria o 4) subrogatoria concursal.

Más allá de estas acciones de tipo social o contractual (aún cuando nuestro sistema no admite la relación de mandato entre la sociedad y el administrador)

---

el director es responsable frente a terceros pudiendo éstos promover la acción de responsabilidad de tipo individual. Ésta se encuentra reconocida en el artículo 279 LSC que viene a reflejar nada más y nada menos que el principio general del artículo 1109 del código civil que dice: “*el que rompe paga*”.

Es interesante analizar aquí hasta dónde el pacto de indemnidad puede ser opuesto por el director en el ámbito interno o externo. Veamos:

#### 1. *Ámbito interno.*

Nos referimos aquí a la responsabilidad derivada de daños al patrimonio social siendo el director pasible de acción social en las diferentes variantes antes mencionada.

Hemos visto que el artículo 275 LSC permite a la sociedad eximir de responsabilidad al director negligente o doloso mediando aprobación de la gestión, renuncia o transacción. Para lograr esa eximisión la ley impone una mayoría agravada del 95% de los votos, caso contrario, una minoría suficiente (como mínimo el 5%) podría promover la acción social de tipo: *minoritaria*.

Parece chocante pero a la luz de este dispositivo los socios por unanimidad del capital podrían eximir de responsabilidad civil al director más torpe o negligente que uno puede encontrar en el mercado. Ciertamente esta fórmula parece racional desde el punto de vista de los negocios puesto que si los propietarios del riesgo empresario deciden absorber la totalidad de las pérdidas generadas por el gestor doloso, esta solución de neto corte privatístico nada tiene de promiscua. Al final de cuentas es una simple fórmula de traslación de costes de agencia donde los propietarios asumen el 100% de la pérdida.

La duda que genera esta fórmula es si esa inmunidad civil puede obtenerse por anticipado mediante un convenio de indemnidad.

#### 2. *Ámbito externo.*

Aquí nos referimos a la acción civil individual promovida por terceros o accionistas en los términos del artículo 279 LSC.

Aquí la solución difiere puesto que el régimen de extinción del artículo 275 es absolutamente inoponible a los terceros ajenos al contrato social (arg. artículo 1195 c.c). O sea, un director puede tener su gestión aprobada por asamblea, la sociedad puede renunciar a promover la acción civil, o en su caso transar. Todos estos negocios jurídicos son absolutamente inoponibles al tercero damnificado; precisamente por encontrarnos dentro del terreno de la responsabilidad extracontractual.

En este contexto el pacto de indemnidad celebrado entre el director y la sociedad será también inoponible al tercero damnificado. El pacto sólo le

---

permitirá al director repetir contra la sociedad como obligada directa de la garantía.

*d. Indemnidad otorgada por los accionistas de la sociedad administrada.*

Quizás sea ésta la fórmula más corriente en este tipo de garantías.

Los directores generalmente buscan cubrirse con la solvencia de los accionistas, evitando quedar “pegados” a la insolvencia del negocio que administran.

Bajo este esquema jurídico los propietarios (accionistas) deciden mantener indemne al gestor social. Este esquema es ajeno a lo dicho en c.1 y c.2 anterior. Nada de ello se aplica porque la sociedad administrada es, en este supuesto, *res inter alios*.

Ahora bien, este esquema no está libre de contingencias para el gestor social. Los riesgos que el director asume con este esquema contractual son: (i) posible insolvencia del socio garante y (ii) cambios en las participaciones accionarias del socio garante, ya sea a nivel del garante o de sus socios controlantes. Estos cambios de “control” pueden añadir riesgos inesperados para el beneficiario de la garantía.

Otro de los riesgos añadidos podría ser el de prórroga de jurisdicción para ejecutar la garantía. Siendo que la jurisdicción puede pactarse en tribunales del exterior, observamos que dicha prórroga opera como *barrera de entrada* para el beneficiario de la garantía por los altos costes de transacción implícitos en esta prórroga al tener que contratar servicios legales en el exterior.

Éste es el caso puntual de GW quien se quedó a mitad de camino absorbiendo íntegramente la obligación de garantía quedando a mitad de camino sin cederla a La Prensa SA, tal como se había comprometido.

Ahora bien, suponiendo que la indemnidad hubiera sido cedida: ¿tenía La Prensa SA la obligación de indemnizar al MG?

No se conoce el contenido de los expedientes judiciales por los cuales MG fue condenado a pagar casi U\$S140.000 siendo que la parte demandada en estos autos fue La Prensa SA. Podría presumirse que esas condenas contra el director son el resultado de alguna solidaridad legal, ya sea como deudor principal o como codeudor solidario.

En estos términos MG siempre tiene el derecho a repetir contra la sociedad administrada en virtud de lo previsto en el artículo 767 y siguientes del código de Vélez; salvo que la imputación de responsabilidad hubiera sido directa y personal de MG, cosa que parece poco probable.

Dicho esto no hay duda que MG tenía una acción judicial de repetición por pago por subrogación contra La Prensa SA y acción directa contra el garante o “agente indemnizador” (GW).

*e. La obligación de indemnidad como obligación de medio.*

El tribunal cuestionó la naturaleza jurídica de este tipo de obligaciones. La duda se centró en analizar si la indemnidad es una obligación de medio o de resultado, concluyendo que es ... de resultado.

Más allá de la forma como fue instrumentada la obligación, en el sentido de que GW había asumido una obligación por otro, lo real y concreto es que la obligación de garantía o indemnidad es de resultado. Ese resultado será, precisamente, responder económicamente por los daños sufridos por el beneficiario de la garantía.

El pacto de indemnidad, al igual que el contrato de seguro, o la fianza, gozan de la misma naturaleza jurídica sin que sea relevante analizar en el marco de la responsabilidad si el asegurador, fiador o indemnizador debió aplicar una diligencia debida en la prestación comprometida.

*f. Aplicación del artículo 1163 código civil.*

En este caso GW se comprometió a que La Prensa SA se obligaría a mantener indemne a MG, en su condición de director.

Este compromiso “trunco” terminó obligando personalmente al promitente: GW. Para arribar a esta conclusión el Tribunal accedió al artículo 1163 del c.civil que expresamente cubre este supuesto: *el que se obliga por un tercero, ofreciendo el hecho de éste, debe satisfacer pérdidas e intereses, si el tercero se negase a cumplir el contrato.*

Este dispositivo tiene por objeto desalentar conductas tendientes a que terceros asuman compromisos por otros, sin contar con el debido consentimiento. Quien así procede corre el riesgo de asumir los costes de la negativa. Esta fórmula debe ser suficiente para desalentar este tipo de conductas.

En el marco de una relación de grupo económico, el accionista controlante asumió con un tercero el compromiso de indemnidad que asumiría la sociedad controlada. El dominio de la voluntad social de la controlada estaba asegurado siendo por lo tanto probable que dicha obligación fuera asumida definitivamente por la controlada. Este paso se olvidó, o se evitó. Ergo, el promitente asume el riesgo del negocio prometido: la indemnidad.

Es interesante analizar aquí que el coste transaccional de prometer la obligación de un tercero consiste en pagar pérdidas más intereses. En el caso analizado estamos frente a un compromiso de indemnidad tarifado hasta U\$S80.000. La

duda que encierra la falta de aceptación por parte de La Prensa SA consiste en saber si ante dicha falta de aceptación se aplica el límite contractual de U\$S80.000. Creemos que, aplicándose la doctrina del artículo 1163 del c. civil dicho límite no prospera puesto que el promitente no asume una obligación personal y directa sino que la deuda revierte sobre él como consecuencia de la no aceptación por parte del tercero. Es precisamente por esta razón que el propio Vélez condena al pago de pérdidas más intereses. Y dichas pérdidas equivale, en este caso, a la totalidad de los pasivos asumidos por el director.

*g. Derecho de repetir contra los accionistas compradores.*

En el marco de un negocio de transferencia de paquete accionario (100% de las acciones) cabe preguntarse si la indemnidad pagada a MG puede ser repetida contra los adquirentes de dicho paquete.

Es altamente probable que en esta operación de transferencia de acciones GW haya pactado alguna cláusula de garantía a favor de los adquirentes por “pasivos ocultos” u otros pasivos no declarados en los estados contables. También es probable que haya garantizado la consistencia patrimonial de La Prensa SA según sus estados contables auditados.

Es poco probable que los juicios promovidos contra La Prensa SA (por los cuales respondió MG) se encontraran “ocultos” o fuera de los estados contables. Habiendo sentencia condenatoria en dichos expedientes es altamente probable que dichos pleitos estuvieren previsionados en los estados contables auditados, aún cuando dichos reclamos hayan sido atendidos por MG. Recordemos que éste siempre mantiene la acción de repetición contra La Prensa SA puesto que su pago es con título subrogante.

O sea, el precio de compra de las acciones habría sufrido los respectivos “ajustes” considerando el pasivo contingente reflejado en los balances de La Prensa SA. Siendo esto así es muy probable que GW haya recibido el precio por el 100% de las acciones descontado dichos pasivos.

Si la transacción operó de esta manera, cabe preguntarse la siguiente pregunta: ¿puede GW repetir contra los adquirentes o contra Diario La Prensa por el pago efectuado a MG? Veamos:

*1. Acción de repetición contra La Prensa SA.*

Tal como está instrumentada la indemnidad en este caso y bajo la doctrina del artículo 1163 del c. civil citado por el Tribunal, opinamos que GW no tiene acción contra La Prensa SA puesto que aquel habría asumido una obligación por un tercero asumiendo el costo de que éste no asuma esa obligación. Recordemos que esta fórmula busca “castigar” a quien se obliga por otro de manera inconsulta, irresponsable y negligente.

---

Si la acción de repetición funcionara quedaría en letra muerta el sentido de la norma.

La forma de instrumentar esta obligación llevó a que GW asumiera todo el costo transaccional liberando a La Prensa SA de sus obligaciones frente a MG.

Insistimos en que la fórmula del artículo 1163 del c. civil no prevé el pago por subrogación. Por lo tanto no procede la acción de repetición.

Esto quiere decir que para La Prensa SA la obligación ha quedado saldada por la acción de un tercero que ha decidido cancelar los pasivos generando una liberalidad a su favor<sup>2</sup>.

Para La Prensa SA no es un supuesto de enriquecimiento sin causa, sino todo lo contrario, es una liberalidad causada por expresa decisión de GW quien asumió libremente el pago por otro, sin subrogación.

Descartada la acción de repetición contra La Prensa SA corresponde analizar si GW tiene acción contra los adquirentes de las acciones. Veamos:

## *2. Acción de repetición contra los adquirentes de las acciones.*

Damos por cierto de que en la transacción de transferencia de las acciones se pactaron garantías de consistencia patrimonial y garantías por pasivos ocultos; o sea, aquellos pasivos no reflejados en los balances de La Prensa SA.

Habiendo GW liberado a La Prensa SA de la obligación de pago por las deudas asumidas por su director MG, los adquirentes obtienen un patrimonio más consistente que el efectivamente recibido a la fecha de transferencia el 15 de mayo de 1999. O sea, por la acción de GW observamos que La Prensa SA ha reducido sus pasivos exigibles en la misma proporción que la deuda asumida por el vendedor. Esa mejora en la consistencia patrimonial implica un beneficio económico para los adquirentes de las acciones quienes obtienen una hacienda empresarial mejorada al liberarse flujos de caja por una suma igual a la indemnidad pagada por GW. O sea, se incrementan los flujos de fondos libres mejorando incluso el beneficio operativo de La Prensa SA al quedar como excedentes sumas que debían destinarse a saldar pasivos judiciales.

En otros términos, si esta deuda judicial no hubiera existido al tiempo de la transferencia, GW hubiera recibido un precio por acción mayor al efectivamente recibido (considerando los ajustes patrimoniales y los ajustes al EBITA). Desde

---

<sup>2</sup> Esta liberalidad puede tener consecuencias impositivas indeseadas pudiendo ser considerado por la AFIP.DGI como ganancia sujeta a impuesto.

la perspectiva de los adquirentes, éstos habrían pagado una suma mayor al precio efectivamente pactado.

Ahora bien, la garantía de consistencia patrimonial tiene por objetivo hacer equivalente el precio con el patrimonio adquirido y las expectativas de de flujos futuros pudiendo el adquirente ajustar precio (hacia abajo) si luego del *Take-over* descubre pasivos superiores a los declarados o activos infravalorados. Para cubrir esta contingencia el adquirente suele retener parte del precio<sup>3</sup>.

La duda que se presenta en el caso que estamos analizando es si, dado los términos contractuales en que fue concedida la garantía de indemnidad (art. 1163 c.c), GW tiene derecho a repetir contra los adquirentes por “ajuste alzado”, atento a que el patrimonio vendido posee una mayor consistencia, que difiere de la declarada en el contrato de transferencia de acciones y el reflejado en los estados contables. Veamos:

Para responder a este interrogante tenemos que dar por bueno lo siguiente: (i) los juicios se encontraban efectivamente contabilizados en el balance y (ii) GW no divulgó a los compradores el compromiso de indemnidad a favor del director. Dicha omisión de divulgación es coherente con la omisión de cederle la obligación de indemnidad a la sociedad. Ahora bien, haber GW omitido esa cesión de garantía, dicha omisión en nada cambia la situación patrimonial de La Prensa SA puesto que ésta siempre asume el costo de pagar los juicios aún cuando los haya saldado MG. Recordemos que éste paga por subrogación.

O sea, frente a los adquirentes de las acciones el hecho de que el pacto de indemnidad no haya sido cedido con cargo a la sociedad, es intrascendente puesto que es muy probable que el pasivo por los juicios cancelados por MG serán finalmente soportados por la sociedad quedando descontado de que MG finalmente promoverá el reclamo contra La Prensa SA para recuperar lo pagado (*arg. art. 63.II.1.b LSC*)<sup>4</sup>.

Sin embargo, el socio enajenante asumió una obligación (por otro) que, al no haber sido aceptada por La Prensa SA tiene por efecto liberar de la obligación de pago. Y esto sí es trascendente a la hora de evaluar la posible acción de repetición que el vendedor tendría contra el adquirente de las acciones.

Si finalmente La Prensa SA hubiera asumido aquel compromiso de indemnidad observamos que desde el punto de vista contable, jurídico y patrimonial el resultado de ese compromiso es absolutamente inocuo para los adquirentes de las acciones. Nada cambia puesto que la sociedad siempre responderá por los pagos efectuados por MG. Ahora bien, todos sabemos que el pasivo fue cancelado por GW en virtud de que aquel compromiso (por otro) no fue

<sup>3</sup> Esta suerte de retención suele depositarse en una cuenta “escrow” o fiduciaria.

<sup>4</sup> El derecho a repetir contra La Prensa SA no tiene límite de monto alguno.

---

finalmente aceptado por La Prensa SA. Para nosotros esa *no aceptación* posee liberadores.

Sin duda la falta de transmisión de la garantía de indemnidad de GW a La Prensa SA fue el *Talón de Aquiles*.

Reiteramos: el pago efectuado por GW (de acuerdo con el alcance dado por el Tribunal con fundamento en el artículo 1163 c. civil) no habilita la acción de repetición contra los adquirentes de las acciones puesto que aquel dispositivo normativo no supone un pago por subrogación sino un pago por deuda propia: *"el que se obliga por un tercero (...) debe satisfacer pérdidas e intereses, si el tercero se negare a cumplir el contrato"*. Claramente estamos frente a una obligación propia y personal de quien asume el riesgo de que el tercero no cumpla el contrato.

El racional de esta norma es claro: el tercero tiene la opción de no asumir la obligación (sin costo alguno) trasladando la norma todo el costo transaccional sobre quien intentó comprometer al tercero.

Desde esta perspectiva puede concluirse que el enajenante ha optado por deducir del precio de venta el monto de la indemnidad pactada, y hasta un tope máximo de *U\$S80.000*; no pudiendo ahora pretender repetir contra los adquirentes, quienes terminaron recibiendo un patrimonio (mejor al originariamente previsto), pero de acuerdo a lo pactado en los respectivos contratos que instrumentaron la transferencia de acciones.

Bajo estas premisas no encontramos lugar para la teoría del enriquecimiento sin causa, o del pago sin causa que pudiera dar lugar a la acción de repetición conforme lo prevén los artículos 747 del c. civil, debiendo en este caso particular primar el principio de que *los contratos deben celebrarse, interpretarse y ejecutarse de buena fe y de acuerdo con lo que versosímilmente las partes entendieron o pudieron entender, obrando con cuidado y previsión*.

Sin duda nos encontramos ante un mal negocio encarado por GW sin que pueda presumirse aquí mala fe negocial.

Atte.,

Prof. Pablo A. VAN THIENEN