

COMPRAVENTA DE ACCIONES: SOBRE LOS PASIVOS OCULTOS

Adquirido el control de una sociedad, el comprador “descubrió” contingencias fiscales.

El 18 de octubre de 2017, en Italia, Italgas Reti SpA (“el primer distribuidor de gas en Italia”, según la publicidad) compró a H2C SpA una cantidad de acciones que representaban el 90,03% del capital de Enerco Distribuzione SpA.

Como es habitual (y, en este sentido, la práctica contractual es prácticamente idéntica y uniforme en casi todo el mundo) la compradora analizó (entre muchas otras cosas) los estados contables de la sociedad cuyas acciones pensaba comprar. (A este proceso, en la jerga usada en estos negocios se lo llama “due diligence”).

Cuando Italgas Reti consideró que el resultado del “due diligence” era satisfactorio, firmó el contrato de compraventa de acciones correspondiente. En éste, como es también de práctica, la sociedad vendedora (H2C SpA) efectuó una cantidad de “declaraciones y garantías” (“representations and guarantees”, en la jerga) acerca de la buena salud de la sociedad cuyas acciones se vendían.

Entre esas declaraciones del vendedor, una decía que “los balances de [Enerco] son veraces, precisos y completos en todos sus aspectos; ellos representan de modo veraz y correcto las actividades y pasivos, el re-

sultado económico y la situación financiera y patrimonial de la sociedad a la fecha de cada uno de ellos. Los balances de la sociedad han sido preparados de acuerdo con las normas vigentes y los principios contables aplicables, de manera consistente con las prácticas adoptadas por la sociedad en los ejercicios precedentes, sobre la base de los registros de sus libros contables llevados por la misma y han sido aprobados por los órganos sociales competentes”. Nada que deba llamar la atención: palabras más, palabras menos, todos los contratos de compraventa de acciones dicen algo parecido.

En el mismo contrato, la vendedora garantizaba que “a la fecha de referencia (el 30 de junio de 2017) no existían pasivos de ninguna naturaleza (entendiéndose por ello tanto deudas como obligaciones pendientes de naturaleza extracontractual) actuales o potenciales que no estuvieran correctamente reflejados en un balance intermedio cerrado el 30 de junio de 2017”.

Según el contrato, en caso de que el comprador descubriera la existencia de pasivos no denunciados por el vendedor “el pedido de indemnización deberá ser enviado dentro de los treinta días del momento en que la Parte a ser indemnizada *haya recibido noticia del*

hecho justificativo” (de dicho pedido de indemnización).

Ese plazo, decía también el contrato, “operará como plazo de caducidad¹ [...] de conformidad con el artículo 2965 [del Código Civil Italiano]. La Parte a ser indemnizada deberá garantizar a la Parte indemnizante acceso razonable a la documentación relativa al asunto y que esté en posesión de esa Parte o de [Enerco]” (la sociedad cuyas acciones se transfirieron).

He aquí que aquel artículo del Código Civil Italiano (según el cual “es nulo el pacto en el que se establecen plazos de caducidad que hagan excesivamente difícil a una de las partes el ejercicio de su derecho”) dice lo mismo que el artículo correspondiente del Código Civil y Comercial argentino: “es nula la cláusula que establece un plazo de caducidad que hace excesivamente difícil a una de las partes el cumplimiento del acto requerido para el mantenimiento del derecho”.

El 10 de abril de 2018, al aprobar los estados contables de Enerco al 31 de diciembre de 2017, (y correspondientes al primer ejercicio cerrado luego de la venta de las acciones a Italgas Reti), ésta, ya como accionista controlante, dijo haber descubierto la existencia de varios pasivos y de varios activos sobrevaluados que hasta ese momento no habían sido reflejados en los anteriores estados contables de Enerco.

Inmediatamente pidió la indemnización del caso. Pero como los reclamos no prosperaron, Italgas Reti se presentó a la justicia, reclamando ser indemnizada por H2C “por los pasivos sobrevinientes y el menor valor de los activos, pago que no se exigiría si las de-

¹ Los plazos de caducidad extinguen el derecho no ejercido (Código Civil).

claraciones y garantías contenidas en el contrato hubieran sido correctas, precisas, completas y veraces a la fecha en la que fueron formuladas”.

Los pasivos identificados y los activos sobrevaluados sumaban, aproximadamente, cinco millones de euros, pero como el contrato preveía que el vendedor respondería sólo cuando las contingencias excedieran los 300.000 euros, el reclamo judicial fue por una cifra algo menor.

El Tribunal de Milán² entendió que el plazo de caducidad previsto para formular un pedido de indemnización por la violación o incorrección de las declaraciones y garantías del contrato *empezó a correr desde que se comenzó a preparar el balance en el que aparecieron los pasivos ocultos y el menor valor de los activos* (en marzo de 2018) *y no desde la aprobación formal de ese balance por la asamblea de accionistas* (en abril de ese año).

Según se explica en la sentencia, la tarea de preparación de los balances de Enerco requirió la intervención tanto de funcionarios de esa sociedad como de sus accionistas (y entre ellos, como mayoritario, Italgas Reti).

Debe recordarse que el contrato establecía que el plazo comenzaba a correr “desde el momento del *conocimiento* de los pasivos”.

La sentencia explicó que compartía la posición de la demandada (vendedora de las acciones) “porque fue evidente que, al pre-

² In re “Italgas Reti SpA c. H2C SpA”, Tribunal de Milán, Sección Empresas, sentencia 2327/2021, registro 7945/2019, 11 marzo 2021; publicada el 19 marzo 2021. El texto completo puede consultarse en <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/25423.pdf>.

sentarse el balance a los accionistas [con anterioridad a la asamblea] mediante una nota fechada el 5 de marzo de 2018, eso suponía que se habían hecho y cumplido los análisis contables y evaluado la necesidad o no de reflejar ciertos pasivos. Tal necesidad, precisamente, representaba el ‘hecho justificativo’ del pedido de indemnización, hecho que debía considerarse conocido a esa fecha no sólo por Enerco sino también por su controlante, dadas las sinergias entre ambas sociedades y el hecho de que el gerente general de aquella era dependiente de ésta”.

En particular, “el menor valor patrimonial por el que [Italgas Reti] pidió ser indemnizada *no puede ser considerado conocido por ésta sólo a partir de la aprobación formal del balance* por la asamblea de accionistas, sino, por el contrario, fue conocido por lo menos desde que se preparó el borrador del balance (en el que se incluían las partidas en discusión) y se lo envió a los accionistas”.

El tribunal dio por sentado que el presidente de Enerco “trabajaba en estrecha relación con los vértices decisorios del accionista controlante”.

El tribunal también entendió que el plazo de caducidad de treinta días “no podía considerarse contrario a las disposiciones del artículo 2965 del Código Civil” (que, como ya se mencionó, prohíbe establecer plazos que hagan “excesivamente difícil” plantear un reclamo de indemnización). Para decir esto, el tribunal se basó en que las partes habían acordado libremente semejante cláusula contractual.

El tribunal, por consiguiente, estableció dos principios importantes en un área del derecho que, por su uniformidad, se aplica prácticamente en todo el mundo globalizado.

Esa uniformidad ha llevado a varios autores a sostener la existencia de un derecho transnacional de las relaciones económicas y los negocios internacionales; algo así como una nueva “lex mercatoria”, como en la época medieval lo fue el derecho romano, aplicado en todo el mundo civilizado³.

Los dos principios a los que hicimos referencia son: (a) el concepto amplio que debe darse a la expresión “tomar conocimiento” en materia de pasivos y (b) la importancia dada a la voluntad de las partes al rechazar la noción de que un plazo de treinta días para plantear reclamos por las violaciones de manifestaciones y garantías contractuales pueda ser considerado violatorio de la ley por “excesivamente difícil”.

Sobre el primer punto, la sentencia puso en claro que, para que un hecho pueda ser considerado “conocido” por el comprador de acciones, es suficiente que lo conozcan los administradores de la sociedad *y no sus accionistas*. Como en el caso se demostró además que existía una relación estrecha entre los niveles gerenciales de Enerco (la sociedad vendida) y los de Italgas Reti (la compradora), exigir que el “conocimiento” ocurriera recién cuando se aprobara por la asamblea de accionistas un balance en el que aparecían los rubros cuestionados constituía una formalidad irrazonable.

³ Por supuesto que basta que alguien sostenga la existencia de un derecho uniforme para que surjan quienes defiendan la necesidad de mantener las características propias de cada derecho nacional. Un término clave en el debate pasa a ser entonces no la comodidad de los comerciantes sino una supuesta defensa de la llamada “soberanía”. Aunque no es el tema de esta nota, habría que preguntarse cómo se la defiende mejor: si a través de un sistema jurídico razonable y equilibrado o mediante proclamas altisonantes.

Pero este punto de vista ha encontrado críticas severas⁴: en efecto, hay quienes han sostenido que en los grandes grupos económicos puede ocurrir que, al adquirirse una empresa, todo o parte del equipo gerencial de la sociedad compradora pase a prestar servicios en la sociedad objeto de la compraventa. Pero ello no puede llevar a suponer que un gerente deba estar al tanto de si un hecho cualquiera constituye o no una violación de las manifestaciones y garantías contenidas en un contrato que él no ha visto nunca.

Mucho menos puede ocurrir esa circunstancia si los administradores de la sociedad adquirida no están vinculados con los de la sociedad compradora de las acciones. ¿Cómo pueden aquellos identificar la posibilidad de una violación a un contrato *del que la sociedad cuyas acciones se vendieron no es necesariamente parte*?

Más aún: ¿cómo puede pretenderse que un dependiente de una sociedad sepa que la identificación de un pasivo determinado o la revaluación de un activo tenga efectos bajo un contrato del que la sociedad para la que trabaja no es parte?

Según los críticos de la sentencia, para poder atribuir al comprador de las acciones el *conocimiento* de la existencia de un pasivo en la sociedad adquirida que dé lugar a un pedido de indemnización debe requerirse (y probarse) *efectivo conocimiento* por parte de un administrador de la sociedad compradora. Recién contra ese efectivo conocimiento debería comenzar a contarse el plazo de treinta

⁴ Dalmasso, Fabio y Siligardi, Riccardo, “Chi dorme non piglia indennizzi”, en *Iusletter, Informazione e aggiornamento giuridico*, 15 julio 2021. Ver <https://iusletter.com/archivio/ma-chi-dorme-non-piglia-indennizzi/>

días para solicitar el pago de la indemnización prevista en el contrato de compraventa de acciones.

Esos mismos críticos sostienen que como las manifestaciones y garantías que efectúa el vendedor tienen raíz puramente contractual (desde el momento que la ley no exige nada semejante), aquellas pueden variar caso por caso según lo que acuerden las partes. Por consiguiente, su conocimiento (y la posibilidad de establecer si son violadas por alguna incidencia contable) no es necesariamente automático. Un argumento más para exigir, dicen, que el vendedor deba demostrar fehacientemente que el comprador estaba al tanto de la existencia de ese pasivo para que comience el plazo para exigir ser indemnizado.

Los críticos sostienen que a la luz de esas consideraciones “habría sido más razonable hacer correr el plazo de caducidad a partir del momento en que el balance fue aprobado por los accionistas, momento en el cual los gerentes y representantes de la sociedad compradora de las acciones (únicos sujetos que pueden, efectivamente, conocer el contenido de las manifestaciones y garantías del vendedor) pueden enterarse fehacientemente de la existencia del pasivo que daría lugar al pago de la garantía”.

Las críticas al fallo también objetan que, para considerar adecuado o no el plazo de treinta días para que el comprador presente un pedido de indemnización ante el hallazgo de contingencias no previstas, el tribunal sólo haya tenido en consideración, en abstracto, *el aspecto temporal* “sin analizar si el plazo era razonablemente suficiente para ejercitar el derecho al que estaba sujeto y sin efectuar una investigación acerca de las circunstancias del caso concreto”.

En su apoyo, los críticos citan varios precedentes (entre ellos un fallo de la Corte de Casación italiana⁵) en los que se sostuvo que “las dificultades para ejercer el derecho no deben ser evaluadas sólo en términos temporales” sino que deben tener en cuenta “las circunstancias de hecho”.

A nosotros nos parece que, tratándose de un contrato negociado entre grandes empresas, no deben ser los jueces quienes deban modificar lo que las partes, con pleno conocimiento de sus respectivos negocios (y seguramente con los mejores abogados que el dinero puede pagar), establecieron expresamente.

“No puede decirse” explicó el tribunal, “que, como dice Italgas Reti, especificar el plazo de vencimiento de un derecho contractual implique la nulidad de esa cláusula: ella estaba dirigida a eliminar, en un plazo de treinta días que ellas mismas expresamente consideraron razonable, cualquier incertidumbre entre las partes”.

“Evidentemente”, dijo el tribunal, compradora y vendedora “evaluaron si un lapso de 30 días era adecuado para que una empresa compleja y bien preparada como Italgas Reti (que se define a sí misma como ‘el primer distribuidor de gas en Italia y el tercero en Europa’) pudiera verificar la existencia de pasivos y el valor de ciertos activos frente a los estados contables considerados para hacer el negocio y que fueran garantizados como correctos”.

Hay otra consideración, que en la sentencia aparece como secundaria, que nos llama la atención. En efecto, el tribunal consideró que, más allá de si el reclamo del comprador de las acciones a raíz de la aparición de

pasivos ocultos fue hecho o no dentro del plazo establecido en el contrato, *la validez de ese reclamo era dudosa*.

Según resulta de la sentencia, el balance de Enerco al 31 de diciembre de 2017 (ya en manos de Italgas Reti) *no reflejó pasivos hasta ese momento no identificados, sino que implicó la adopción de un nuevo (y diferente) tratamiento contable de ciertas operaciones*.

La sentencia estableció que, una vez convertida en accionista controlante, Italgas Reti modificó el tratamiento contable seguido hasta ese momento por Enerco con relación a algunos rubros del balance (en particular, las llamadas “deferred tax liabilities” o “contingencias por impuestos diferidos”).

Para el tribunal, antes de denunciar una contingencia por pasivos ocultos, “el principio de buena fe durante la ejecución de los contratos debería haber llevado a la compradora a contactar a la vendedora para verificar el razonamiento contable aplicado hasta el momento”.

Al no hacerlo, “la confección del balance al 31 de diciembre de 2017 constituyó una modificación unilateral de los criterios de valuación contable, susceptible de crear obligaciones de indemnizar *sin que la vendedora estuviera involucrada en ellas*”.

Para el tribunal, resultó evidente que el texto del contrato, al otorgar a la vendedora “acceso razonable” a todos los documentos vinculados con los pedidos de indemnización que pudiera efectuar la compradora, le daba derecho a discutir u objetar la base de aquellos pedidos.

⁵ Cass. Civ., n° 8894, 13 mayo 2020

Basándose en las pericias contables presentadas por las partes, el tribunal concluyó que la política contable seguida por la vendedora al confeccionar los balances de Enerco antes de vender sus acciones había sido correcta “pues estuvo conforme con la praxis permitida y prevaleciente en la época” de confección de esos balances y que, por el contrario, “la política adoptada por los redactores del balance al 31 de diciembre de 2017 [y que dio origen al conflicto] de registrar en el balance un fondo para pasivos fiscales [...] comportó, en los hechos, un efecto de doble contabilización [que produjo] subvaluaciones erróneas y pasivos erróneos”.

Por lo tanto, contabilizar “los rubros del balance de Enerco en los que se estableció un fondo para impuestos diferidos *nunca pudo constituir un acto que justificara un pedido de pago de la indemnización prevista en el contrato*”.

Según el tribunal, el cambio de criterio contable “constituyó una decisión unilateral de quienes prepararon el balance, lo que implicó una innovación frente a políticas contables precedentes, ya conocidas e implícitamente aceptadas por la compradora” [...] cuya necesidad y corrección, a pesar de haber sido objetadas por la compradora, jamás fueron desmentidas”.

Nos parece que, aunque la decisión no se basó en este último aspecto de la cuestión, la opinión del tribunal de que una modificación de criterios contables, por sí misma, no alcanza para determinar la existencia de pasivos no declarados constituye, quizás, el aspecto más trascendental de la sentencia.

El Filosofito, que nos lee en borrador, es el autor de la nota al pie identificada con el número 3 en la página 3.

* * *

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a np@negri.com.ar.

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**