

**RESPONSABILIDAD PRECONTRACTUAL:
NEGOCIACIONES, 'HEADS OF TERMS' Y OPCIONES 'CALL'**

¿Hasta cuándo se puede abandonar una negociación?

Las negociaciones para la adquisición de una empresa suelen ser largas, complejas y costosas. Y suelen dejar a su paso una considerable cantidad de documentos: memorandums de entendimiento, cartas de intención, *term sheets*, *heads of terms*, opciones, acuerdos de exclusividad y borradores de contratos que nunca llegan a firmarse.

Todos ellos plantean una pregunta fundamental: ¿en qué momento una parte deja de ser enteramente libre de abandonar una negociación?

Una sentencia de un tribunal de Milán¹ vuelve sobre esta cuestión y ofrece una interesante oportunidad para comparar la solución italiana con la del derecho argentino.

Una adquisición que quedó a mitad de camino.

Marco Caroti era propietario de la totalidad del capital de Bcool S.r.l., dedicada a la fa-

bricación y mantenimiento de equipos para el suministro de bebidas y agua. A fines de 2021 la compañía atravesaba una situación financiera delicada: acumulaba deudas superiores a dos millones de euros.

Durante ese año Caroti comenzó negociaciones con BWT Italia S.r.l., interesada en ingresar en el capital de Bcool.

Después de una *due diligence*, las partes llegaron a un acuerdo en abril de 2022: Caroti vendería inicialmente a BWT el 51% del capital por €150.000 y BWT financiaría a la sociedad mediante préstamos de accionista.

Junto con esa operación se suscribieron unos *Heads of Terms*² que contemplaban una po-

¹ In re “Caroti v. BWT Italia srl”; Tribunale Ordinario di Milano 15ª.; Tribunale Specializzato Imprese “B” civile; R.G. 26921/2023, 6 noviembre 2025. *Giuris-News* 41/2026, 3 agosto 2026.

² “Heads of Terms” (al igual que “Term Sheet”) son expresiones en inglés que significan documentos preliminares no vinculantes que establecen las bases, condiciones y términos clave bajo los cuales un inversor realizará una inversión en una empresa. Funcionan como declaraciones de intenciones detalladas y sirven para que los abogados redacten los contratos definitivos una vez que las partes están de acuerdo con lo esencial. La diferencia principal entre ambos términos no es su contenido, sino el ámbito geográfico y el tipo de transacción donde se suelen utilizar.

sible adquisición posterior por BWT de otra participación en Bcool.

Y allí aparecería luego una cuestión decisiva.

El documento decía que BWT tendría el derecho a comprar un 25% adicional mientras que Caroti estaría obligado a venderlas, por un precio de €1.000.000, si BWT ejercía esa opción antes del 31 de diciembre de 2025.

La primera adquisición se concretó el 28 de abril de 2022 y BWT pasó a controlar Bcool.

Caroti permaneció como administrador y socio minoritario. Pero, según sostuvo después en su demanda, se produjo una curiosa divergencia entre las responsabilidades formales y la realidad de la gestión: aunque en los papeles se le había dejado responsabilidad sobre la administración y las finanzas, en los hechos se ocupaba exclusivamente de cuestiones operativas –producción, pedidos y clientes– mientras que la gestión administrativa y financiera estaba concentrada en Federico Gallia, representante de BWT y futuro presidente de Bcool.

Este dato era importante para comprender la grave acusación formulada por Caroti ante los tribunales.

Según él, BWT había asumido el control contable de Bcool y adoptado criterios destinados deliberadamente a incrementar las pérdidas reflejadas en sus estados contables.

Invocó, entre otras cosas, un correo de Gallia referido al cierre del ejercicio 2021 que contenía una expresión particularmente sugestiva: “recordemos llevar a pérdida todo lo que pueda llevarse y limpiar todo”.

Caroti cuestionó importantes desvalorizaciones de inventarios, créditos y activos y sos-

tuvo que la estrategia perseguía un doble objetivo: aprovechar fiscalmente las pérdidas y crear una situación patrimonial que obligara a reducir y recomponer el capital social.

Ante la imposibilidad de Caroti de realizar nuevos aportes, BWT podría así terminar adquiriendo el control total de la compañía sin pagar el precio que se venía negociando por su participación restante.

Mientras todo ello ocurría, las partes habían retomado las conversaciones para la adquisición del 49% que todavía pertenecía a Caroti. El 28 y 29 de julio de 2022 intercambiaron correos y un proyecto de contrato según el cual ese 49% sería vendido por €1.000.000.

El contrato, sin embargo, nunca se firmó.

Luego, BWT comunicó a Caroti que había reconsiderado su intención de comprar la participación restante, dado que la situación patrimonial de Bcool revelaba pérdidas superiores a €2.600.000 y la sociedad debió adoptar medidas de reducción y recomposición de capital.

Caroti demandó entonces a BWT por los daños que decía haber sufrido y reclamó una indemnización no inferior a €1.000.000.

La acusación era ciertamente grave.

Pero el Tribunal no necesitó decidir si aquella reconstrucción de la estrategia societaria y contable de BWT era verdadera. *El litigio se resolvió por otro camino.*

Una opción no es una obligación.

La pretensión de Caroti podía intentar sostenerse sobre dos bases diferentes. La primera era contractual: BWT se habría obligado a

adquirir las participaciones restantes y luego habría incumplido esa obligación.

La segunda era precontractual: aun cuando no existiera una obligación de comprar, las negociaciones habrían alcanzado un grado de avance suficiente para generar en Caroti una confianza legítima en la celebración del contrato, frustrada posteriormente sin justificación.

El Tribunal cerró ambas puertas.

Respecto de la primera, el lenguaje de los *Heads of Terms* resultó determinante. BWT tenía el *derecho* de comprar el 25% adicional. Caroti tenía la obligación de vender si BWT ejercía ese derecho.

Era, por lo tanto, una *call option*. Y una opción de compra *no impone al beneficiario la obligación de ejercerla*.

Por esa razón, el Tribunal descartó que BWT hubiera asumido mediante aquel documento un compromiso contractual de adquirir las participaciones.

Se puede abandonar una negociación. Pero no siempre.

Quedaba entonces la responsabilidad precontractual.

El Código Civil italiano impone a las partes el deber de comportarse de buena fe durante las tratativas y la formación del contrato.

El Tribunal recordó que cada parte conserva, en principio, la libertad de decidir si celebra o no el negocio. Pero esa libertad encuentra un límite en los deberes de lealtad y corrección.

La ruptura de las negociaciones puede generar responsabilidad cuando éstas han al-

canzado un grado de madurez capaz de provocar en la contraparte una confianza razonable en la futura celebración del contrato y una de las partes se retira posteriormente sin una causa que justifique su decisión.

Lo protegido —dice la sentencia— no es una expectativa a obtener el contrato. Es la libertad de autodeterminación negocial de quien participa de las tratativas confiando legítimamente en la conducta de la otra parte.

En el caso, sin embargo, el Tribunal consideró que no existía esa confianza jurídicamente protegible.

Las conversaciones relativas a la adquisición del 49% restante se habían concentrado fundamentalmente en el intercambio de correos de los días 28 y 29 de julio de 2022. Además, las partes habían convenido esperar una actualización de la situación patrimonial de Bcool antes de continuar con la operación.

Cuando esa actualización reveló pérdidas significativas, el Tribunal entendió que faltaba el presupuesto necesario para sostener que Caroti podía confiar razonablemente en que el negocio necesariamente se concluiría.

La sentencia llega incluso a considerar que aquel brevísimo período de conversaciones (de sólo dos días) resultaba incompatible con la propia noción de “tratativa”.

La afirmación merece, quizás, alguna reflexión.

La duración cronológica de una negociación no parece necesariamente decisiva para medir el grado de confianza que ésta puede generar.

En una operación societaria compleja, cuarenta y ocho horas de negociaciones pueden tener un significado muy distinto cuando han

sido precedidas –como ocurría aquí– por una larga relación entre las partes, una *due diligence*, una adquisición previa del 51%, unos *Heads of Terms*, financiación proporcionada por el nuevo accionista y un conocimiento profundo de la sociedad daquirida.

Quizás la intensidad, el contexto y el grado de concreción de las negociaciones sean, a estos efectos, tan importantes como su duración.

Ello no significa necesariamente que la conclusión del Tribunal sea incorrecta. Significa solamente que el tiempo transcurrido no debería convertirse, por sí solo, en la medida de la confianza legítima.

El contrato que no existió y el daño que sí puede existir.

La sentencia contiene todavía otra cuestión de interés.

Caroti había reclamado €1.000.000, esencialmente el beneficio económico que habría obtenido si BWT hubiera adquirido su participación.

Reclamaba, por lo tanto, el llamado *interés positivo*: pretendía ser colocado patrimonialmente en la situación en que se habría encontrado si el contrato proyectado hubiera sido celebrado y cumplido.

El Tribunal recordó que la responsabilidad precontractual protege, en cambio, el *interés negativo*.

Esto significa que pueden resarcirse los perjuicios derivados de haber confiado legítimamente en una negociación luego frustrada: los gastos inútilmente realizados y, eventualmente, las oportunidades de celebrar otros

negocios que se hayan perdido como consecuencia de esa confianza.

Lo que no corresponde es conceder, como indemnización, la ganancia que habría producido el contrato que nunca llegó a existir.

También por esta razón la pretensión de Caroti fue rechazada.

¿Y en la Argentina?

La semejanza entre ambos ordenamientos es notable.

Nuestro Código Civil y Comercial reconoce expresamente la libertad negocial al establecer que las partes son libres de promover tratativas dirigidas a formar un contrato y también de abandonarlas en cualquier momento.

Pero inmediatamente después aparece el límite.

El Código exige obrar de buena fe durante las tratativas preliminares para no frustrarlas injustificadamente y hace responsable a quien cause un daño a la contraparte que, sin culpa, haya confiado en la celebración del contrato.

La estructura es prácticamente la misma que utiliza el Tribunal de Milán: libertad para negociar y para no contratar; responsabilidad cuando esa libertad se ejerce contrariando la buena fe y lesionando una confianza legítimamente generada.

El derecho argentino contiene, además, normas especialmente interesantes para un caso como éste.

El Código dispone que las cartas de intención mediante las cuales las partes expresan su consentimiento para negociar sobre de-

terminadas bases son de interpretación restrictiva y sólo tienen fuerza obligatoria de oferta cuando reúnen los requisitos de ésta.

También regula específicamente el contrato de opción, mediante el cual una parte confiere a la otra el derecho irrevocable de aceptar un contrato definitivo.

La solución que el Tribunal italiano dio a los *Heads of Terms* resulta, por eso, perfectamente reconocible para nosotros: si el documento concedía a BWT el *derecho* de comprar y obligaba a Caroti a vender únicamente en caso de ejercicio de ese derecho, no parece posible transformar la opción en una obligación del beneficiario de adquirir.

Más delicada resulta la responsabilidad por ruptura de las tratativas.

También entre nosotros habría sido necesario analizar el conjunto de la conducta de las partes: el grado de avance de las conversaciones, los documentos intercambiados, la relación negocial precedente, la existencia de una adquisición anterior, la información compartida y, fundamentalmente, si BWT había generado objetivamente en Caroti una confianza razonable en que la segunda operación se concluiría.

¿También entre nosotros sólo se indemniza el “interés negativo”?

Aquí la comparación requiere cierta prudencia.

El Código argentino no utiliza expresamente las categorías de interés positivo e interés negativo. Dice que debe repararse “el daño que sufra el afectado por haber confiado, sin su culpa, en la celebración del contrato”.

La formulación parece orientar la reparación hacia los daños causados por la confianza

frustrada, y no hacia el beneficio que habría producido automáticamente el contrato no celebrado.

Pero no conviene convertir la distinción entre interés positivo y negativo en una fórmula demasiado rígida.

Los gastos inútilmente realizados durante la negociación son el ejemplo más evidente del perjuicio resarcible. También puede serlo la pérdida comprobable de otras oportunidades de contratación. Y esta última puede incluir ganancias frustradas, siempre que correspondan a otros negocios que razonablemente pudieron celebrarse y se perdieron como consecuencia de la confianza depositada en la negociación, y no simplemente a la utilidad esperada del contrato que nunca llegó a existir.

La diferencia es importante.

No se indemniza el contrato inexistente: se indemnizan las consecuencias perjudiciales de haber confiado legítimamente en su posible celebración.

La gravedad de una historia no reemplaza al derecho lesionado.

Quizás éste sea el aspecto más interesante del fallo.

Caroti presentó una historia jurídicamente inquietante. Según su versión, el adquirente del control había asumido en los hechos la gestión financiera de Bcool, adoptado criterios que aumentaron considerablemente sus pérdidas y aprovechado después esa situación en perjuicio del socio minoritario.

Pero aun suponiendo la gravedad de esa narración, para obtener la indemnización reclamada *debía demostrar cuál era el derecho que había sido lesionado.*

Debía probar que BWT estaba *obligada a comprar* sus participaciones o, subsidiariamente, que había creado mediante sus negociaciones una confianza legítima en la celebración del contrato y luego la había frustrado contrariando la buena fe.

Según el Tribunal, no consiguió demostrar ninguna de las dos cosas.

Una narración convincente de los hechos no reemplaza la identificación del derecho lesionado.

La sentencia deja así una enseñanza útil para abogados y empresarios.

Los documentos preliminares importan. Una carta de intención no es necesariamente un contrato. Una opción concede un derecho sin imponer a su beneficiario el deber de ejercerlo. Y una negociación que inicialmente puede abandonarse libremente puede alcanzar un grado de madurez en el cual la buena fe imponga consecuencias a quien decide retirarse.

Quizás la regla pueda resumirse de manera sencilla: nadie está obligado a celebrar un contrato por el solo hecho de haber comenzado a negociarlo. *Pero cuanto más razonable sea la confianza que nuestra propia conducta haya generado en la contraparte, más difícil será invocar sin consecuencias la libertad de no contratar.*

* * *

***Dos Minutos de Doctrina* es una publicación gratuita de Negri & Pueyrredon Abogados como servicio a sus clientes y amigos.**

No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.

Director responsable: Juan Javier Negri.

Más información sobre nuestros servicios puede obtenerse llamando al (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a np@negri.com.ar

Registro DNDA RL-2025-80561959-APN-DNDA#MJ

ISSN 3072-9173

[para ver números anteriores haga click aquí](#)