

## VENTA DE PARTICIPACIONES SOCIETARIAS DE CONTROL Y PASIVOS OCULTOS

HERNÁN RACCIATTI (h) y ALBERTO ANTONIO ROMANO

### *PONENCIA*

1) No debe considerarse la compraventa de una participación accionaria de control o total como la mera adquisición del títulos acción –y los derechos de socio–, ya que debe contemplarse la particular naturaleza del tipo de adquisiciones a que referimos, que es de tipo compleja y no se agota en la acción y los derechos en ella incorporados.

2) En este tipo de operaciones, por su carácter particular, la consistencia del patrimonio social no constituye sólo sustancia económica sino también jurídica de la participación societaria, que se efectiviza en el derecho de gestión, de disposición y de disfrute sobre el patrimonio social consecuencia de la misma.

3) Toda vez que se realice la venta de la totalidad de las acciones de una sociedad o de la participación societaria de control, y de las bases del negocio surja aunque sea en forma implícita una referencia al patrimonio social, deberá concederse al mismo su justa relevancia dentro de la causa fin –finalidad mediata o subjetiva– del contrato de transferencia de paquete accionario, con independencia de la existencia de específicas cláusulas de garantía.

### *FUNDAMENTOS*

#### *1. Introducción*

La venta de participaciones societarias de control o de la totalidad del paquete en el caso de sociedades cerradas, genera importantísimas alternativas o vicisitudes que justifican su análisis.

En efecto, la compra de acciones constituye el instrumento idóneo en sí mismo –o por lo menos debería constituirlo– para la realización de aquellas operaciones cuya finalidad está en adquirir una participación de control o totalitaria de una sociedad. Y,

en tal orden de ideas, dicha operación nos obliga a afrontar problemas o efectos generados por la misma, sea desde la óptica externa o interna de la transferencia. En el primer caso, las consecuencias pueden referir al mercado, la competencia, los socios minoritarios, etc.: mientras que en el segundo supuesto, la atención se apoya sobre efectos atinentes a las partes del contrato.

Precisamente, en relación a ello, el tema que nos parece merece especial atención, en un escenario económico donde las adquisiciones y transferencias de empresas cerradas ocupan un lugar relevante, es el marco de tutela que se reconoce al adquirente de una participación societaria de control —o, lo que es lo mismo, el límite de responsabilidad de vendedor— relativo a la consistencia cualitativa y cuantitativa del patrimonio social.

## 2. *Los pasivos ocultos y la tutela del comprador*

Halperín se preguntaba, hace ya largo tiempo, sobre si el vendedor es responsable o garantiza la consistencia del patrimonio social, y respondía a dicha pregunta en forma negativa, ya que, consideraba, que "...el enajenante transfiere sus derechos de socio y no una cuota parte —contravalor del patrimonio social—, ni una cuota parte en el dominio de la empresa comercial...".<sup>1</sup> En este mismo sentido, se expresaba, también tiempo atrás, Eduardo Roca sosteniendo que o que el transfiriente pasa a su sucesor es el "*status* de socio", y que en el supuesto se dan dos juegos de relaciones diferentes: *a*) la acción es el instrumento que vincula a su titular con la sociedad emisora, y *b*) es a su vez la sociedad emisora la que tiene vinculación con las cosas, créditos y relaciones que constituyen el patrimonio social. De esta forma, el accionista no se encuentra vinculado jurídicamente con el patrimonio —no hay relación de señorío ni creditoria con las cosas y los créditos de la sociedad—, y el vendedor respondería sólo de que el título sea legítimo, que reúna los recaudos formales exigidos por la ley y el estatuto, que las firmas sean auténticas, que se hayan cumplido todas las formalidades necesarias para que el título represente realmente una parte del capital social o que la propiedad de las acciones no fuere discutida —que no existan personas que arguyan mejores títulos que los del vendedor—; en estos supuestos sí tendrían aplicación las disposiciones corrientes que regulan el incumplimiento en la compraventa.<sup>2</sup>

En otras palabras, nos indican que objeto de la transferencia es la acción o acciones —con todos los aspectos que ella incorpora— y no el patrimonio social —sobre el que ninguna facultad de disposición tendría el accionista transmitente—, y que el patrimonio social sólo adquiere relevancia si el vendedor ha asumido una expresa garantía en tal sentido. En ausencia de específicas cláusulas de garantía se excluye toda responsabilidad del enajenante en orden al patrimonio social.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> HALPERÍN, Isaac: *Sociedades Anónimas*, Depalma, 1975, p. 316.

<sup>2</sup> Conf. ROCA, Eduardo A., "Transferencia de 'paquetes' de acciones", en *ED*, t. 9, pp. 970/71.

<sup>3</sup> Conf. HALPERÍN, Isaac: ob. cit., loc. cit.; ROCA, Eduardo A.: ob. cit., loc. cit.: tam-

Este fue, asimismo, el criterio sentado —más recientemente— por la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala C, la cual en el caso “Rocha, Ramón c/Puente, Osvaldo” —junio 14-1988— estableciera que “...el vendedor de un paquete accionario sólo transmite sus derechos de socio y no responde por la existencia de pasivos ocultos u otras irregularidades (relativas al estado del patrimonio social), salvo que se hubiera pactado expresamente tal facultad...”,<sup>4</sup> solución que parece contar con el apoyo mayoritario.<sup>5</sup>

En general, se deja a salvo como caso excepcional que autorizaría un reclamo del comprador, aquellos casos en que como consecuencia de una actitud dolosa del vendedor —alterando la situación del activo y pasivo de la sociedad que ha sido base del contrato— se comprueba, a la poste, que el real patrimonio de la sociedad presentaba notorias diferencias con aquél denunciado en el momento de cerrarse la operación.<sup>6</sup>

### 3. *La venta de participaciones societarias de control o totales: ¿simple venta de acciones u objeto autónomo de negocios jurídicos con consecuencias particulares?*

Es sabido que la división del capital de la sociedad anónima en acciones —representadas por títulos o inscripciones en cuentas (art. 208 L.S.C.)— constituye la objetivación de una situación subjetiva; es decir, tiene por finalidad objetivar los derechos, facultades y obligaciones que conforman la condición de socio, de manera tal de facilitar su transmisión a través de dicho recurso;<sup>7</sup> pero debe quedar claro que se es socio —titular del conjunto de derechos, poderes, facultades y obligaciones que ello implica— con independencia de la acción, ya que tal condición no depende de la documentación formal de la misma en el título acción.<sup>8</sup>

En tal sentido, la línea de razonamiento antes expresada, a la cual no se le puede dejar de reconocer su precisión desde el punto de vista técnico, refleja, precisamente, la presencia de esa objetivación de una situación subjetiva, en cuya óptica el objeto de

bién. ALEGRIA, Héctor: *Sociedades Anónimas*, Fórum, 1971, p. 62; más recientemente, PAOLANTONIO, Martín E.: “Transferencias de acciones y patrimonio social: las garantías de consistencia”, en *Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios*, Ad-Hoc, 1995, pp. 87 y ss.

<sup>4</sup> *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones*, año 20, 1989, p. 829.

<sup>5</sup> Conf. ODRIÓZOLA, Juan M.: “Compraventa accionaria y take over. La función profesional”, en *Negocios parasocietarios*, Ad-Hoc, 1994, p. 138.

<sup>6</sup> Conf. PAOLANTONIO, Juan M.: ob. cit., p. 90.

<sup>7</sup> Vid. SÁNCHEZ CALERO, Fernando, “La división del capital en acciones”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, Capital y acciones, vol. 1, Cívitas, 1994, p. 25.

<sup>8</sup> *Ibidem*, p. 25; conf., asimismo, NISSEN, Ricardo A.: *Ley de Sociedades Comerciales*, t. 3, 2ª edic. actualizada y aumentada, y doctrina y jurisprudencia allí citada, 1994, p. 216.

la compraventa de participaciones societarias es el bien mueble—la acción—que expresa el conjunto de derechos patrimoniales y políticos que constituyen el *status* de socio.

Sin embargo, si bien este fenómeno de objetivación puede tener su valor desde el punto de vista formal, se hace necesario evitar que un recurso al cual se acude para procurar y facilitar la circulación de la participación societaria—transfiriendo la titularidad de la situación subjetiva en ella incorporada como título de participación que es—sea llevado a tal extremo que implique, de por sí, excluir cualquier consideración del contenido sustancial de la participación social cedida, que incluye, en este tipo de casos, una posición activa sobre el patrimonio social y el ejercicio del poder de gestión de la empresa.<sup>9</sup>

Entonces, lo que parece no sembrar interrogantes en el caso de transmisión singular de una o varias acciones (v. gr. en bolsa) creemos debe ser objeto de revisión en los contratos de “compraventa de sociedad”—la totalidad del paquete accionario—o de la participación de control.<sup>10</sup>

Es que, coincidimos con quienes han reflexionado que considerar la compraventa de una participación accionaria de control como la mera adquisición del título acción—y los derechos de socio—constituye una solución que no contempla—y si contempla, no visualiza—la particular naturaleza del tipo de adquisiciones a que referimos, que tiene naturaleza compleja y no se agota en la acción y los derechos en ella incorporados.<sup>11</sup>

No se nos escapa que la acción no incorpora un derecho de propiedad sobre el patrimonio de la sociedad, ni tampoco constituye un título representativo de los bienes sociales. Pero, creemos que no debemos pasar por alto que la venta de la participación de control o total es una operación particular,<sup>12</sup> que no debe ser valorada únicamente

<sup>9</sup> Vid. conf. ROLLI, Rita: “Cessione di partecipazioni societarie e tutela del compratore: aliud pro alio datum?”, en *Contratto e impresa*, año X, 1994, n° 1, pp. 189/190.

<sup>10</sup> Vid. VICENT CHULIA, Francisco: *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, 3ª edic., t. I, vol. I, Bosch, 1991, p. 468; asimismo, sobre la problemática generada en relación a la venta de “paquetes accionarios”, y la existencia o inexistencia de garantías implícitas por los activos y pasivos, se ha apuntado que la misma “...no ha logrado hasta hoy adecuado enfoque por nuestra doctrina y jurisprudencia, sin perjuicio de que ya aisladas expresiones de recientes fallos permitan alentar el pertinente reconocimiento futuro de esta cabal garantía de evicción...”; así, SUÁREZ ANZORENA, Carlos: “Paquetes accionarios”, en *RDCO*, año 23, 1992, p. 436.

<sup>11</sup> Conf. NISSEN, Ricardo, y FAVIER DUBOIS (h), Eduardo: “El vendedor o cesionario de acciones es responsable y garantiza la consistencia del patrimonio social en la compraventa de paquetes accionarios”, en *Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios*, Ad-Hoc, 1995, p. 77; también ROLLI, Rita: ob. cit., p. 190; igualmente son precisas las consideraciones efectuadas por ODRIÓZOLA, Juan M.: ob. cit., p. 140, donde califica a la operación como de naturaleza compleja, aunque refiriéndose exclusivamente a la cualidad de control como no incorporada al título, y apuntando su reflexión a la necesidad de ser cuidadoso a la hora de redactar los acuerdos.

<sup>12</sup> La jurisprudencia francesa, más allá de las palabras de JEANTIN que destaca que

bajo el sólo perfil de los derechos y obligaciones del socio que son inherentes a ella, sino bajo el del concreto contenido de la misma, procurando de dar relieve a aquella situación atinente al patrimonio social que puede alterar o desvirtuar el contenido de la participación societaria cedida.<sup>13</sup>

Igualmente, es importante tener presente que la participación social constituye una posición jurídica activa con relación al patrimonio social; es, de tal manera, el instrumento propio para realizar, aunque más no sea mediatamente, la disponibilidad y disfrute del mismo.<sup>14</sup> Tampoco debe olvidarse que a acción además de en su carácter de título de crédito, debe ser considerada como parte del capital social y, en consecuencia en su real sentido, en forma indirecta como parte del patrimonio que ofrece cobertura a la cifra de capital social.<sup>15</sup>

Si el capital social se divide en acciones y éstas representan al capítulo social,<sup>16</sup> y éste constituye el fondo de explotación social—a partir de los aportes realizados—que permite el desarrollo de la actividad empresarial, agregándole consistencia al patrimonio, no pueden ser desvinculadas, desde una óptica jurídica, las acciones del patrimonio social.

Por ello, partiendo de la calificación de la acción como bien de segundo grado<sup>17</sup> en virtud de la cual el socio se vincula jurídicamente, en vía indirecta, con el patrimonio de la sociedad, la consistencia de éste no constituye sólo sustancia económica sino también jurídica de la participación societaria, que se efectiviza en el derecho de gestión, de disposición y disfrute sobre el patrimonio social.<sup>18</sup>

Entonces, como dijimos, estamos frente a un negocio jurídico complejo, que, precisamente, recae sobre un objeto particular, característica que posee considerado

la cuestión sobre si la “cesión de control” constituye una simple cesión de derechos sociales o una institución autónoma, ha sido resuelta en el primer sentido—JEANTIN, Michel: *Droit des sociétés*, 3<sup>o</sup> edic., Montchrestien, 1994, p. 04—ha destacado, en oportunidad de resolver la validez de una cláusula compromisoria, que la misma no puede ser tratada como una cesión ordinaria ya que se trata de un acto *sui generis*, que incorpora el ejercicio del poder económico en la empresa; así Cour d'Appel de Paris, 1<sup>o</sup> ch. c., 17 nov. 1994, Calmel c/SA SAGA, en *Revue Trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Economique*, n<sup>o</sup> 2, abril-junio, 1995, p. 431.

<sup>13</sup> Conf. ROLLI, Rita: ob. cit., p. 192.

<sup>14</sup> *Ibidem*, p. 193.

<sup>15</sup> Sobre el particular ver la referencia efectuada por, SÁNCHEZ, Aníbal, en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Mauel Olivencia, t. IV, Las acciones, vol. 1, La acción y los derechos del accionista (arts. 47 a 50 L.S.A.), p. 18, Cívitas, 1994; por su parte, VICENT CHULIA refiere que “...la acción es, al propio tiempo, una parte alícuota indirecta del patrimonio neto (valor real, frente al valor nominal)...”; VICENT CHULIA, FRANCISCO: ob. cit., t. I, vol. 1, p. 447.

<sup>16</sup> Así interpreta HALPERÍN el art. 163 de la L.S.C.; *vid.* HALPERÍN, Isaac: ob. cit., p. 261.

<sup>17</sup> SÁNCHEZ, Aníbal: ob. cit., p. 25.

<sup>18</sup> Conf. ROLLI, Rita: ob. cit., p. 193.

en su individualidad y que se acentúa en la medida en que el número sea suficiente para acceder al control. En este último supuesto, no se agota en los derechos del socio incorporados en la acción, sino que conlleva y objetiviza el control de la sociedad—situación que se refleja en el precio, a través de la llamada “prima de control” que representa un activo más—<sup>19</sup> y, a partir de ello, el poder económico y la posibilidad de disposición de la empresa.

Por ello cuesta pensar que tales circunstancias, de por sí corrientes en el tipo de operaciones a que nos estamos refiriendo, deban ser reflejadas en específicas cláusulas de garantía, cuando es obvio que si no llegan a conformar el objeto de la compraventa, al menos sí constituyen causa fin de la operación.

#### **4. *La especial relevancia del patrimonio social como causa-fin del contrato de venta de participaciones accionarias de control o totales***

De tal manera, toda vez que se realice la venta de la totalidad de las acciones de una sociedad o de la participación societaria de control, y de las bases del negocio surja aunque sea en forma implícita una referencia directa al patrimonio social, deberá concederse al mismo su justa relevancia dentro de la causa fin del contrato de transferencia de paquete accionario.

Entonces, partiendo de la concepción de la acción como bien de segundo grado incorporante de derechos y facultades que se sustancian con referencia al patrimonio social, se podría afirmar que la composición y consistencia del patrimonio social, de por sí en estrecha relación con el contenido del título accionario, constituye una cualidad esencial de la participación societaria cedida, siempre que exista una referencia o relación—aún general—al patrimonio social,<sup>20</sup> que permita considerarlo como la finalidad mediata o subjetiva del negocio jurídico realizado.

<sup>19</sup> Vid. SÁNCHEZ, Aníbal: ob. cit., pp. 40/41.

<sup>20</sup> ROLLI, Rita: ob. cit., p. 228.