

**Due Diligence. Devenires en la reorganización societaria.**  
**Pautas a las que deben someter su actuación los administradores societarios.**

**Laura PETRUZZELLO**

Abogada por la Universidad de Buenos Aires. Especialista y consultora en derecho societario y empresarial. Matriculada en el Colegio de Abogados de Lomas de Zamora. Socia en Lorenzo

Abogados.

[petruzzello.laura@gmail.com](mailto:petruzzello.laura@gmail.com)

**Resumen**

Due Diligence y riesgos son dos conceptos inseparables. Por esta razón, es imprescindible contar con un plan de análisis de contingencias ante los casos de transacciones más comunes en la Argentina: la compra de participaciones sociales representativas del control sobre una compañía y la adquisición de un fondo de comercio. Para esto es de suma importancia que, como profesionales del derecho que asesoraremos en dichos negocios, contemos con conocimientos jurídicos, contables y tributarios. Siguiendo estos lineamientos, es muy recomendable que los administradores de sociedades desempeñen sus cargos conforme las reglamentaciones vigentes, toda vez que ante una eventual evaluación a exposición de riesgos dicho accionar será tomado en cuenta en la decisión comercial del inversor potencial.

**Palabras clave**

*Due Diligence- Fusión y Adquisición- Administradores de sociedades -Oficial de cumplimiento*

**Due Diligence. Events in the corporate reorganization**  
**Guidelines to which corporate administrators must submit their actions**

**Abstract**

Due Diligence and risks are two inseparable concepts. For this reason, it is essential to have a contingency analysis plan in the case of the most common transactions in Argentina: the purchase of shareholdings representing control over a company and the acquisition of goodwill. For this it is of utmost importance that, as legal professionals who will advise on these businesses, we have legal, accounting and tax knowledge. Following these guidelines, it is highly recommended that company administrators perform their duties in accordance with current regulations, since in the event of a possible risk exposure assessment, such action will be taken into account in the potential investor's commercial decision-making.

## Keywords

*Due Diligence- Merger and Acquisition- Company Administrators- Compliance*

**Sumario: 1) Introducción. 2) Desarrollo: a) Concepto e importancia del proceso de Due Diligence; b) Pautas aplicables a administradores de sociedades. Lineamientos del Programa de Integridad. Figura del oficial de cumplimiento; c) Aproximación del abogado al negocio de fusión y adquisición de empresas. Posibles conflictos. Cláusulas “MAC” y de indemnidad. 3) Conclusión. 4) Bibliografía.**

### 1) INTRODUCCIÓN

Para tomar la decisión de invertir, tanto si se tratare de grandes corporaciones como de pequeñas y medianas empresas, es imprescindible abarcar los aspectos- de diversa índole- que comprenden la situación financiera, tributaria, impositiva y legal de una empresa. La Ley 27.401 de Responsabilidad Penal Empresaria (sancionada en marzo del año 2018), la figura del oficial de cumplimiento o *compliance*, el contralor de organismos administrativos externos (Agencia de Recaudación de la Provincia de Buenos Aires, Administración Gubernamental de Ingresos Públicos, Unidad de Información Financiera, Comisión Nacional de Valores, Inspección General de Justicia en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Dirección Provincial de Personas Jurídicas en la Provincia de Buenos Aires) y las resoluciones reglamentarias tienen como principal objetivo que el ente societario desarrolle sus actividades encuadrándose en la normativa vigente.

Por supuesto, esto no siempre se condice con la realidad. Esta ponencia tiene como finalidad exponer las vicisitudes que se pueden presentar en un proceso de due diligence, cómo anticiparse a los riesgos para lograr su eficaz prevención y bajo qué lineamientos se espera que se conduzca el administrador de sociedades conforme a la ley; además, cómo podría esta conducta traducirse en un potencial beneficio para el eventual comprador o inversor.

### 2) DESARROLLO

- a) El due diligence o debida diligencia es un examen, un análisis, la fase previa a la suscripción de un contrato de compraventa privado. Generalmente contiene un pliego de bases y condiciones (*term sheet*, del derecho contractual tradicional anglosajón). Podrá ser completa, también conocida como *full review*, o parcial, dependiendo este extremo de la extensión y alcance, pudiendo apuntar únicamente a las principales contingencias, o ser integral y más abarcativa. Esta diligencia será realizada por la parte interviniente en el negocio que posea interés, pudiendo ésta ser el comprador o el vendedor, según el caso. El valor de esta investigación radica en que a mayor extensión de la revisión, menor fuerza tendrá el comprador en la negociación para alegar que no conocía el estado de la cosa al momento de adquirir la participación societaria. Las garantías que se incluyan en las cláusulas del contrato y que presta quien efectúa el traspaso determinarán hasta qué punto será viable el ejercicio de las correspondientes acciones de responsabilidad por pasivos ocultos o no advertibles con facilidad. Las áreas jurídicas y regulatorias que usualmente se investigan son:

- Libros societarios, inscripciones en la IGJ o DPPJ según cuál jurisdicción corresponda, la obtención de un certificado de vigencia de la sociedad, existencia de trámites pendientes de inicio o registro.
- Análisis de contratos suscriptos y en qué curso se encuentran.
- Análisis de temas laborales o previsionales: registraciones nulas o deficientes de trabajadores, fraudes al orden público laboral, reclamos laborales en instancia judicial.
- Revisión de temas contables: libro diario, libro inventario y balances, iva compras, iva ventas y análisis de estados contables cerrados a la fecha de cierre del ejercicio que corresponda, análisis del contenido y de la forma de aprobación de los mismos.
- Litigios: existencia de procesos en los que figure la empresa como demandada: del fuero civil, comercial, contencioso administrativo, etcétera.
- Inmobiliario: verificar la inscripción de inmuebles, ausencia de gravámenes y embargos, pago de impuestos y tasas.
- Análisis de otros activos susceptibles de registro, tales como automóviles.

b) LEY GENERAL DE SOCIEDADES, ARTICULO 59: *“Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.”.*

Se espera de los administradores de sociedades que actúen acorde a un “estándar jurídico”, lo cual excluye al dolo, abuso de facultades, negligencia, incumplimiento de la ley o inobservancia de normas contractuales societarias. Lo prescripto por el artículo 59 nos dirige a la obligación de reserva y sigilo que debe el administrador sobre toda información societaria y empresaria (conocida como la responsabilidad *insider trading*). El accionar debe ser de carácter tal que haya podido estar razonablemente en las previsiones normales o naturales de cualquier administrador en similares condiciones de lugar y tiempo, lo cual atañe a la prudencia en el manejo y custodia de la cosa ajena -el patrimonio social- y al hecho de que por desempeñar esas funciones debe responder ante los socios o accionistas por ser ellos los propietarios comunes de la cosa administrada (Muguillo, 2009). Su actuación debe tender a la consecución del objeto social y a la obtención de ganancias. Sin embargo, la responsabilidad no recae únicamente en el administrador como persona humana: la ley 27.401 viene a poner el foco en la empresa como persona jurídica privada más allá de las sanciones que le pudieran corresponder al director o gerente. Estos actos delictivos, tales como la publicación de estados contables adulterados, el cohecho (coima), el enriquecimiento ilícito, entre otros, forman parte de la lista de actos delictivos que podrían acaecer en las empresas (Amalia Fanny Fensore, 2019). Esto sin duda acarrearía consecuencias tales como la disolución anticipada, suspensión de actividades y/o de percepción de beneficios y también multas. Para evitar llegar a esas situaciones es que existe la figura del oficial de cumplimiento, definiéndose éste por aquel profesional que se ocupa de que las áreas económica, legal, financiera y ética de las empresas sean conocidas (siempre dentro de un marco de consideración por lo que se conoce como la confidencialidad o *know how empresario*, comprendiendo esto aquella información que puede quedar en poder de los directivos sin que por eso se vea

vulnerado el derecho a la información). El *compliance* debería ser, a mi juicio, un abogado o contador, por contar ellos con el conocimiento técnico que se requiere para que las empresas cumplan con lo que se conoce como programa de integridad, es decir, el conjunto de directrices y procedimientos anti corrupción (cuyos lineamientos fueron establecidos por la Oficina de Anti corrupción en el mes de febrero de 2019) establecido a medida de cada empresa que se traduce en la práctica en determinar si una persona jurídica queda o no libre de responsabilidad. Con un sistema de auditorías legal y contable en forma periódica, desde luego se generan buenos mecanismos de defensa para las empresas, se identifica a los responsables de la comisión de delitos y se permite arribar al cumplimiento del objeto social.

- c) La reorganización societaria puede darse a través de la fusión o escisión, en las cuales se produce una transmisión en bloque patrimonial a título universal (suma de activos y pasivos de una empresa). El interrogante es por qué se vuelve necesaria la participación del profesional del derecho en la concertación de estos negocios; y la respuesta radica principalmente en los siguientes puntos: sus funciones tienen que ver con identificar preventivamente los riesgos: pasivos, contingencias, reclamos, ilicitudes; darle validez a la estructura jurídica que se va a adoptar y confeccionar la documentación que regirá a la operación en sus diversas etapas. Es de suma importancia tener una actitud proactiva, capacitarnos en forma continua y brindar cobertura ante posibles escenarios de conflicto, tales como un cambio material adverso en la sociedad que se pretende adquirir; para lo cual, atendiendo al principio de autonomía de la voluntad de las partes (lo cual sucederá siempre que hablemos de elementos contractuales no regulados expresamente por nuestras leyes), podremos dentro del mismo contrato prever que ante el acaecimiento de un efecto adverso el interesado tenga la posibilidad de renegociar los términos o bien desistir de la operación sin que esto importe sufrir una penalidad. Esta cláusula es típica en la práctica contractual estadounidense (de ahí las siglas: *material adverse change*). La principal cuestión aquí consiste en determinar si ese cambio no esperado se considera configurado o no, toda vez que el concepto de materialidad es variable (Marcos Linares, 2019). Establecer esto cobrará importancia a la hora de cuantificar el riesgo si, llegado el caso, se cumpliera el hecho que objetivamente se pactó como desencadenante de la invocación de esta cláusula y que por ende podría dejar sin efecto al acuerdo previo de fusión. Se evaluará si se tomaron medidas razonablemente adecuadas para evitar este efecto no deseado o si por el contrario se trató de un fracaso en los esfuerzos comerciales razonables. Será tarea del abogado una revisión detallada del contenido que se vaya a incorporar en este tipo de cláusulas y también el de aquellas que contengan compromisos y garantías, justamente porque todo esto determinará si el acuerdo se cae, si se mantiene pero efectuando una disminución en el precio de compraventa (relación inversamente proporcional entre los riesgos asumidos y el valor de la cosa) o bien si la situación imperante es la misma que al comienzo de las negociaciones y por lo tanto las condiciones pactadas al inicio se mantienen hasta el cierre.

En aras de acotar los riesgos asumidos, además podemos encontrar lo que se conoce como cláusulas de indemnidad, que no se encuentran legisladas expresamente por el Derecho Privado Argentino y cuyo objetivo es proteger a las partes del eventual incumplimiento en las garantías otorgadas y en las declaraciones efectuadas (Rodolfo Gerardo Papa, 2019). Dentro de las inobservancias podemos mencionar a los pasivos ocultos (también por supuesto a los expresamente pactados como posibles de suceder)

con causa anterior a la fecha de cierre del acuerdo; y diferencias entre el patrimonio neto declarado y el real. Comúnmente esta salvaguardia se refleja en la constitución de un depósito en garantía de cierto porcentaje del precio de compra o bien con la compensación de un saldo post cierre a través del costeo de determinados pasivos que se encuentren respaldados por la indemnidad.

### 3) **CONCLUSIÓN**

Esta ponencia plantea la importancia del proceso de formación de la voluntad del comprador previo al cierre de una transacción, razón por la cual propone hacer énfasis en los deberes de los administradores para la defensa del interés social y para un adecuado cumplimiento del objeto previsto estatutariamente; sin desconocer que esto puede resultar de utilidad ante una posible investigación de la empresa, la cual será determinante en la concreción o no de la firma de un contrato. La responsabilidad de quien vende tiene un límite; y el mismo estará fijado con mayor claridad si todos los actos que se concretan hasta el efectivo traspaso de acciones son realizados dentro de un marco de transparencia.

### 4) **BIBLIOGRAFÍA**

- **Roberto A. Muguillo. (2009).** *Conflictos societarios. Derechos, deberes y responsabilidad del socio. Información. Acuerdos de Socios. Mayorías y minorías. Asambleas y reuniones. Impugnación de decisiones. Responsabilidad de los administradores. Dividendos. Intervención judicial. Exclusión. Receso.* Editorial Astrea.
- **Amalia Fanny Fensore (2019).** *Ahora los directores de todo tipo de empresas están más expuestos con la ley de responsabilidad penal empresarial. Pautas para minimizar los riesgos y evitar sanciones.* Editorial Errepar. **Temas de Derecho Comercial Empresarial y del Consumidor.**
- **Marcos Linares (2019).** *Las cláusulas MAC en Argentina y la decisión de la Corte de Delaware en "Akorn".* **Publicado en:** <https://abogados.com.ar/las-clausulas-mac-en-argentina-y-la-decision-de-la-corte-de-delaware-en-akorn/23053>
- **Rodolfo Gerardo Papa (2019).** *El Corporate Lawyer Argentino ante "complejos conflictos" en M&A deals (etapa post-cierre).* **Publicado en:** <https://www.linkedin.com/pulse/el-corporate-lawyer-argentino-ante-complejos-conflictos-papa/?originalSubdomain=es>
- *Ley General de Sociedades.*
- *Código Civil y Comercial de La Nación.*

