Gaeta,
Mendoza
& Abogados

Tag Along, Drag Along y Desacuerdo Fundamental de Negocios

El propósito del presente trabajo es hacer una breve descripción de lo que son los pactos de tag-along, drag-along y de desacuerdo fundamental de negocios. Se comentará brevemente sobre su definición, alcances y estructura a efectos de que cubrir los matices principales de dichas figuras.

1. Definiciones

Los pactos de tag-along otorgan a uno de los socios el derecho de adherirse a la venta que realiza otro socio a un tercero. Un pacto típico de tag-along sería: "El socio A goza de un derecho de acompañar al socio B en cualquier venta de su participación en la sociedad, autorizándole a vender al mismo adquirente un porcentaje de sus participaciones en la sociedad equivalente al porcentaje de sus participaciones vendido por el socio B, en los mismos términos y condiciones.

Por su parte, los pactos de drag-along otorgan al socio saliente el derecho a arrastrar consigo al otro socio en la venta pactada con un tercero. Un pacto típico de drag-along sería: "El socio B tiene el derecho de arrastrar a la venta acordada con un tercero a los demás socios, que estarán entonces obligados a vender sus participaciones en la sociedad al mismo adquirente y en los mismos términos y condiciones que el socio B.

La finalidad que persiguen es impedir la redistribución del excedente contractual como consecuencia de la decisión de cualquiera de los socios de liquidar su participación. Al garantizar el cumplimiento de lo pactado- la distribución del beneficio a prorrata en función de las cuotas de participación- se consigue algo todavía mas importante: incentivar a las partes a que realicen las inversiones específicas deseables y se logre el nivel de inversión óptimo.

Por el otro lado el concepto denominado Desacuerdo Fundamental de Negocios, significa cualquier desacuerdo entre los accionistas con participaciones de cierto porcentaje relevante (tradicionalmente del 24% en adelante) del capital social suscrito y pagado de Sociedad respecto de decisiones fundamentales en la conducción del negocio, como pudieran ser, los cambios en el acta constitutiva o estatutos, cambios en las políticas de pago de dividendos, objetivos corporativos, inversiones de capital, políticas de mercado etc. En todo caso, si dicho desacuerdo se vuelve irreconciliable, nace para el socio que inició el procedimiento (que se prevé en el contrato social), el derecho de compra del total de las acciones del socio con el que tiene el desacuerdo irreconciliable o el derecho de venta total de sus propias acciones.

Guty Cárdenas 121, Int. 101
Col. Guadalupe Inn
Alcaldía Álvaro Obregón
Ciudad de México, C.P. 01020
T. +52 (55) 6584 3276
www.gaetamendoza.com

2. Descripción de los pactos

2.1 Las tag-along o pactos de acompañamiento

Las cláusulas de tag-along sirven para neutralizar los efectos expropiatorios de las ventas ineficientes para el valor conjunto de la sociedad. Su propósito concreto es que uno de los socios no liquide su participación en la sociedad transfiriendo su parte a un tercero y se apropie así, de una porción del excedente que no le correspondería según lo pactado. Las ventas pueden resultar improductivas o ineficientes por dos motivos: o bien porque se producen en el momento de incubación (ventas en t1), cuando, por no estar todavía amortizadas las inversiones, su valor conjunto es negativo; o bien porque tienen lugar en un momento en el que sería eficiente vender (ventas en t2), pero, al no hacerlo de manera conjunta, se corre el riesgo de que el beneficio conjunto se reduzca si una de las partes maximiza su ganancia privada a costa de la ganancia de la otra. En ambos casos, la venta es improductiva porque el comprador valora menos lo que compra que el vendedor, presumiblemente porque es mejor expropiador y calcula que puede beneficiarse en mayor medida de las inversiones realizadas por la parque que se queda dentro. En realidad, cuando el oportunista vende su parte, vende también la oportunidad de expropiar al otro socio (por ejemplo, porque permite al que entra acceder a información privada, etc.) Esto tiene dos consecuencias. La primera es que la venta de la oportunidad de expropiar tenga un reflejo en el precio, la prima de expropiación, que nos da la medida de la tasa de expropiación. La segunda es que la venta del oportunista priva de opciones de vender a la otra parta, a quien deja encerrada dentro de una relación de la que difícilmente va a poder salirse (por ejemplo, porque típicamente no habrá nadie que quiera comprar sin gran descuento la posición de un expropiado).

2.1.1 Estructura del tag-along

Los pactos de acompañamiento o de tag-along se componen, en abstracto de tres piezas: (i) cláusula tag-along, (ii) un put u opción de venta y (iii) una penalidad:

i. **Cláusula tag-along**.- la primera pieza de estos pactos de acompañamiento es la cláusula tag-along que otorga al socio expropiable un derecho de adhesión a la transmisión planeada por el otro socio. A tal fin, el socio que pretende vender ha de comunicar dicha posibilidad de venta al otro socio y permitirle que se sume a la operación. Entonces, el socio con poder de venta está obligado a negociar la transmisión por los dos, esto es, a obtener del adquirente el compromiso de comprar las participaciones de ambos. En términos generales se trata de forzar que una venta del control se convierta en una venta del 100%.

ii. **Put u opción de venta**.- La finalidad de esta opción es garantizar el cumplimiento del tag-along. Por esta razón, dichas cláusulas solo operan cuando uno de los socios hace oídos sordos a la obligación de vender también la parte del otro. Así las cosas, si A ha vendido su parte a C sin contar con B, B tendrá el derecho de vender su parte a A, o si lo prefieren, A quedará obligado a

comprar la parte de B, si éste así lo exige. De este modo, se frustra la conducta oportunista de A: si lo que pretendía era salir solo de la sociedad, se queda dentro. En términos coloquiales, B le dice a A, "o me sacas, o te quedas adentro".

iii. **Penalización**.- Además de la cláusula de tag along, y del put, estos pactos de venta conjunta pueden incorporar una penalización, que funcione a modo de cláusula penal (put con prima). A diferencia de lo que sucede con las piezas anteriores, su inclusión en el pacto es opcional. Se trata de hacer más gravoso el comportamiento oportunista de A, exigiéndole comprar la parte de B en la sociedad a un precio superior al que él ha vendido a C.

Así las cosas, el funcionamiento de estas tres piezas se puede expresar de forma muy sencilla: "o vendes lo tuyo y lo mío o te quedas dentro y penalizado". En efecto, a través de estos pactos las partes vinculan sus destinos tanto para quedarse como para irse, y se dotan de los instrumentos precisos para asegurarse de que verdaderamente se hará así. Gráficamente, el pacto de tag-along se convierte en un cerrojo que bloquea la salida aislada de cualquier socio de la sociedad y obliga a la disposición conjunta del proyecto empresarial.

2.2 Las drag-along o pactos de arrastre

Las cláusulas de drag-along sirven para combatir el riesgo de expropiación en los casos de ventas eficientes o productivas. Cuando calificamos a las ventas de "eficientes" nos referimos a aquellas ventas que generan valor a resultas del intercambio. A contrario, estas cláusulas no juegan en los supuestos de ventas ineficientes, esto es, de aquellas transmisiones en las que se redistribuye valor (por ejemplo, porque se vende la sociedad a un expropiador que satisface una prima por adquirir el control). En estos casos, el interés del socio es salir cuanto antes de la sociedad para evitar esa pérdida. Es más, lo normal es que, para proteger su interés, haya incluido en el contrato una cláusula tag-along, que le permita salir con el otro socio cuando éste se embarque enana transacción ineficiente.

El riesgo que tratan de gobernar estas cláusulas es el de free-riding. Su propósito concreto es evitar que, llegado el momento de vender, uno de los socios se quede en la sociedad para apropiarse del incremento de valor que puede generar el nuevo socio. Así, imaginemos que A y B son socios de una sociedad en la que A tiene el 80% de las acciones y B el 20%. A valora la sociedad en 1,000, porque ese es el valor que como insider, asigna a la sociedad. A su vez, un tercero (C) valora la sociedad en 1200, que es el valor que espera obtener con una mejor gestión. En esta situación, es evidente que la empresa terminará pasando a manos de C por un precio que estará en un punto intermedio entre 1000 y 1200 (por ejemplo 1100). Si la empresa se vendiera por 1100, ese valor se repartiría entre A y B conforme a lo pactado en el contrato de sociedad: A obtendría el 80% de 1100 (800) y B obtendría el 20% de 1100 (220). Sin embargo, en tales circunstancias, el minoritario puede anticipar la valoración que hace C de la sociedad (1200) y optar por quedarse dentro para apropiarse de una parte del excedente que C espera generar (free-riding). Así, tras la entrada de C en la sociedad, B podría vender su participación a D por 240 en vez de solo obtener 220 (1200 x 20 / 100).

2.2.1 Estructura del drag-along

Los pactos de arrastre o de drag-along se componen, en abstracto de tres piezas: (i) cláusula drag-along, (ii) un call u opción de compra y (iii) una penalidad:

i. **Cláusula drag-along**.- Consiste en comprometerse a vender conjuntamente cuando uno de los socios así lo propone. La oferta de compra en la que típicamente funciona la drag es una oferta, bien por el 100% de las participaciones societarios o bien por un porcentaje de participación tal que exija la cooperación de ambos socios para que la venta se lleve a cabo.

ii. **Call u opción de compra**.- La finalidad de esta opción es permitir que tengan lugar las ventas eficientes. Por esta razón, dichas cláusulas sólo operan cuando uno de los socios se niega a dar cumplimiento a lo acordado en virtud de la drag. Así las cosas, si B se niega a colaborar con A en la venta y retiene su parte, A tendrá un derecho a comprar a B o, si se prefiere, B estará obligado a vender forzosamente su parte a A, si éste así lo exige. De este modo, se frustra la conducta oportunista de B. En términos coloquiales A le dice a B "o te vienes conmigo, o te saco".

iii. **Penalización**.- Además de la cláusula de drag-along, y del call, estos pactos de venta conjunta pueden incorporar una penalización, que funcione a modo de cláusula penal (call con descuento). A diferencia de lo que sucede con las piezas anteriores, su inclusión en el pacto es opcional. Se trata de hacer más gravoso el comportamiento oportunista de B, exigiéndole vender su parte en la sociedad a A a un precio inferior al que él ha vendido a C.

El efecto que producen estas cláusulas es forzar ventas eficientes en t2, pues el socio oportunista ha de vender en cualquier caso: o se suma voluntariamente al plan de venta, o se le expropia su derecho a no vender.

2.3 El Desacuerdo Fundamental de Negocios y su estructura

Como se explicó anteriormente al surgir un desacuerdo fundamental de negocios, es una declaración de uno de los accionistas con otro accionista respecto de materias específicas que incursionan directamente en la vida de la sociedad. En este sentido, es importante ver a este pacto como un procedimiento de reconciliación que, en caso de que no llegue a una solución, desembocará en lo que denominamos una diferencia irreconciliable y por tanto a una venta o compra forzosa.

La estructura de este pacto es relativamente sencilla y se puede dividir en los siguientes 3 puntos:

i. **Pacto de Desacuerdo Fundamental de Negocios**.- Se refiere a una cláusula en la que se define cuales son los puntos en los que se puede tener este tipo de desacuerdos así como el porcentaje mínimo de acciones que tienen que tener los accionistas para poder invocar esta figura.

ii. **Procedimiento de reconciliación**.- Este procedimiento se refiere a las formalidades que se tienen que seguir a efectos de que se pueda llegar a un arreglo de las partes o en su caso a la venta o compra total de acciones. Este punto es medular ya que aquí se establecen las reglas con las que tendrá que seguir operando la sociedad mientras el desacuerdo persista, siendo uno de estos el que los asuntos ordinarios de la Sociedad y su operación habitual deberán seguir atendiéndose de forma normal. Esto es, su desempeño cotidiano no deberá verse obstaculizado o paralizado en la medida de lo posible por este motivo. A efecto de lograrlo, los accionistas y en su caso, los órganos corporativos de decisión de la Sociedad, deberán remitirse y quedarán obligados conforme a los presupuestos, lineamientos de operación y demás documentos operativos o administrativos que hayan sido debidamente aprobados para el ejercicio social inmediato anterior, en la medida que resulten aplicables.

iii. **Compra o venta de acciones**.- Como se mencionó anteriormente, en caso de que el desacuerdo se torne en una diferencia irreconciliable se fijarán los términos y condiciones en los que la adquisición o venta de acciones se llevará a cabo.

Conclusión

De lo anteriormente expuesto resultan claras las siguientes conclusiones respecto de los pactos tag-along, drag-along y de desacuerdo fundamental de negocios:

1. **Función "anti-oportunismo"(tag y drag-along)**.- Se trata de pactos que están ideados para responder a conflictos de interés ex-post entre liquidez y estabilidad.

2. **Función de auto-tutela y auto-ejecución**.- La autotutela viene de introducir en beneficio del socio que pueda ser víctima de la expropiación, un put, en el caso de los pactos de tag-along, un call, en el caso de los pactos de drag-along o la que mas le convenga en el caso de un desacuerdo fundamental de negocios.

3. **Acuerdos típicamente parasociales (tag-along y drag-along)**.- Definen las relaciones de los socios y no la estructura y funcionamiento de la sociedad.

4. **Evitar las trabas o retrasos (Desacuerdo Fundamental de Negocios)**.- El objetivo es que los asuntos ordinarios de la Sociedad y su operación habitual deberán seguir atendiéndose de forma normal. Esto es, su desempeño cotidiano no deberá verse obstaculizado o paralizado en la medida de lo posible por este desacuerdos de los socios.

Guty Cárdenas 121, Int. 101
Col. Guadalupe Inn
Alcaldía Álvaro Obregón
Ciudad de México, C.P. 01020
T. +52 (55) 6584 3276
www.gaetamendoza.com