



# El fallecimiento del accionista extingue el convenio de accionistas? La preocupante doctrina del caso Salaberry.

Por **Pablo A. Van Thienen**  
Director académico

## Introducción.

La CNCom., sala A con los votos de las Dras. Miguez y Usal dictó veredicto en el caso Salaberry.

Se trata de un caso sumamente interesante pues aborda el siempre complejo “convenio de accionistas” y su naturaleza jurídica para-societaria.

En este caso son muy relevantes los hechos pues condicionan el resultado del veredicto.

## 1. Hechos.

Sociedad familiar (Expreso Singer SAT) cuyos accionistas de control suscribieron un pacto de bloqueo para evitar la transferencia de acciones a favor de terceros ajenos a la familia Singer, debiendo el accionista que decida vender otorgar a los restantes accionistas una opción de preferencia para la adquisición de las acciones. Un pacto muy común en empresas cerradas donde se pretende conservar el control de la empresa y la gestión de los

negocios en manos de la familia. Este pacto incluía una multa por incumplimiento al derecho de preferencia equivalente al valor patrimonial proporcional del 50% de las acciones transferidas. Y este es el nudo gordiano del caso.

Como el fundador tuvo hijas, incluyó como accionistas a sus yernos, quienes suscribieron junto con el fundador aquel pacto. Entre los yernos se encontraba Carlos Salaberry (el actor) quien, luego de divorciado de una de las hijas del fundador, retuvo el 5,8% del capital social y votos de la empresa familiar Expreso Singer SAT.

Entre tanto, el fundador fallece y las hijas reciben las acciones por sucesión del padre. Acto seguido la familia Singer decide vender la totalidad de su tenencia accionaria (94%) a un empresario del sector de transportes, en aparente violación al pacto de preferencia.

Carlos Salaberry argumenta que luego de la transferencia del control se vio forzado a vender su participación (5%) al tercero para

evitar la dilución del valor de su patrimonio frente a posibles aumentos de capital al quedar en minoría con terceros ajenos a la ex - familia política (los Singer). Argumenta que la venta de las acciones tuvo por objetivo sacarlo de la sociedad como consecuencia del divorcio con una de las hijas del fundador.

Ante el incumplimiento del pacto de preferencia reclama la indemnización pactada en el convenio de accionistas = VPP del 50% del valor de las acciones transferidas.

## 2. El juez a quo y la alzada rechazan la demanda.

Los argumentos de la alzada para rechazar la demanda son los siguientes:

- (i) Las obligaciones de un pacto de accionistas no se transmiten mortis casua.
- (ii) Falta de legitimación activa.
- (iii) Doctrina de los propios actos.

### 2.1. Las obligaciones de un pacto de accionistas no se transmiten mortis causa.

La sala A entendió que habiendo fallecido uno de los suscriptores del convenio, las obligaciones derivadas del pacto de sindicación o acuerdo de accionistas no pasan a los terceros, y por lo tanto los sucesores no están obligados al pacto de bloqueo, ni a las obligaciones derivadas de él. Siendo esto así, no hay incumplimiento, y por lo tanto, no hay derecho a reclamar indemnización alguna. Sobre este punto volveré más adelante.

### 2.2. Falta de legitimación activa.

Habiendo el Sr. Salaberry enajenado su participación accionaria al tercero adquirente,

aquel dejó de ser “accionista” y por lo tanto carece de legitimación para reclamar los derechos derivados de un acuerdo para-social donde las partes del acuerdo dejaron de ser socios; uno por fallecimiento y el otro por venta.

### 2.3. Doctrina de los propios actos.

Habiendo el Sr. Carlos Salaberry enajenado su participación accionaria en la empresa Expreso Singer SAT, conociendo aquel que las acciones estaban a la venta, la venta de sus acciones ratifica en forma tácita la cesión de las acciones de control a favor del tercero, aceptando omitir el derecho de preferencia y por lo tanto, renunciando a la indemnización tarifada pactada en el convenio.

En la lógica del tribunal mal puede invocar un incumplimiento quien con sus propios actos lo confirma!

## 3. Nuestra opinión.

### 3.1. El fallecimiento del socio.

La doctrina del caso Salaberry nos lleva a develar un solo interrogante: El fallecimiento del socio lleva a la extinción del convenio de sindicación de acciones?

Responder esta pregunta es trascendental para el análisis de este complejo y remanido caso, pues es la piedra angular sobre el cual se construye parte del argumento del veredicto.

En opinión del tribunal y, más allá de la conducta desplegada por el Sr. Salaberry, lo cierto es que las herederas no estaban atadas a pacto de preferencia alguno, pues los derechos y obligaciones derivados de aquel pacto de accionistas no se transfieren por causa de muerte. O sea, no se aplicaría el viejo artículo 1195 del Código de Vélez.

En opinión del tribunal el pacto de preferencia cae por fallecimiento!

Parece que la única salida posible para que el pacto de preferencia no caiga en saco roto es que aquel deje de ser tal para incorporarse a los estatutos sociales.

En nuestra opinión, todo lo contrario.

Aun cuando el convenio de accionistas tenga como causa “necesaria” poseer la calidad de accionista o, poseer acciones de una anónima, está claro y es evidente que la transferencia de esas acciones por donación, o a título oneroso, no alcanza al tercero adquirente; salvo pacto en contrario. Ahora bien, esa misma conclusión no la podemos sacar respecto del sucesor universal quien, por expresas disposiciones legales sucede al causante en los mismos derechos y obligaciones; salvos aquellos considerados personalísimos. El actual código civil y comercial mantiene esta fórmula legal: “el sucesor sucede activa y pasivamente al causante”.

Está claro que un pacto de sindicación de acciones sin acciones parece extraño, aunque no ilícito. Bien podríamos celebrar un pacto de sindicación sobre futuras acciones a adquirir.

Imaginemos un pacto de sindicación sobre aportes irrevocables a cuenta de futuras capitalizaciones. Aun sin que la acción exista jurídicamente hoy, y sin poseer el cocontratante la calidad de accionista, existe la posibilidad cierta o incierta de adquirir la calidad de accionista. En esas condiciones, si el firmante del convenio fallece antes de que las acciones sean emitidas, eso no significa que los sucesores o herederos universales del causante no queden obligados por aquel pacto firmado por el causante que entrará en vigencia se produce el hecho o acto futuro: la capitalización.

Si aceptamos la doctrina de la sala A llegamos a la absurda conclusión de que el convenio de accionistas, o pacto de sindicación, es uno de los pocos negocios jurídicos que quedan sometidos -en el territorio Argentino- al riesgo de fallecimiento. Es esto así?

La respuesta negativa se impone!

Este precedente me recuerda la doctrina del caso “CCI Concesiones”, pero a la inversa.

En aquel precedente los accionistas habían pactado la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones (ONC) por parte de CCI Concesiones SA. Tiempo más tarde fallece uno de los socios y los herederos pretendieron ejercer el derecho de receso que les reconoce el artículo 17 de la LONs. El tribunal rechazó el reclamo entendiendo que el pacto firmado por el causante donde se autorizaba la emisión de ONC, implicaba una renuncia expresa al derecho de receso, y por ende esa renuncia era oponible a los sucesores universales en virtud de la doctrina del artículo 1195 del viejo código. A no dudarlo, esta es la sana

doctrina.

Sostener la postura de la sala A en el precedente Salaberry pone en jaque el propio negocio jurídico de sindicación de acciones cuando éste sea anudado por personas físicas. Esta doctrina implica añadirle al pacto de sindicación la “partida de defunción”.

Siguiendo la línea de pensamiento de la sala A, fallecido el fundador (ex suegro del Sr. Salaberry) éste pudo disponer libremente de su 5%, tirando por la borda la causa fin del pacto

---

*No conocemos cuál fue el precio efectivamente pagado por el 5% del Sr. Salaberry. Ahora bien, la doctrina financiera especializada nos enseña que fracciones minoritarias de capital en empresas cerradas familiares, cuando son vendidas en solitario no tiene precio, o su precio es muy cercano a “cero”, precisamente por la falta de mercado o liquidez de este tipo de participaciones (Lack of Liquidity or Lack of Marketability). Y es por esta falta de mercado que las participaciones minoritarias de sociedades cerradas suelen tener un importante descuento que oscila entre 30% y 50% del valor (Minority Discount).*

---

de preferencia que no es otro que mantener la empresa familiar en manos de la familia.

### 3.2. La causa-fin del pacto de preferencia en la empresa familiar.

Sin duda la causa-fin del pacto de preferencia no es otro que conservar la empresa familiar en manos de la familia fundadora, y por lo tanto, retener el 100% del capital en poder de la familia. Si ésta es la intención del fundador o de las partes, y por lo tanto la causa-fin del negocio jurídico, parece ilógico que esa causa “trascendental” se vea frustrada por el deceso de uno de los socios. O sea, fallecido un socio el pacto queda automáticamente extinguido para los sucesores de esa rama familiar.

Esta forma de ver el negocio jurídico implica terminar en nuestro territorio con el convenio de accionistas en empresas familiares, pues el riesgo de fallecimiento está añadido, con los impactos negativos que ello tiene. Basta imaginar el fallecimiento de un socio para que la rama sucesora quede habilitada a disponer libremente de sus acciones dejando a las otras ramas familiares a merced de la voluntad de una rama. Y para colmo, si el que fallece es la rama familiar de control, las otras verán dinamitado el proyecto común.

No parece razonable y es simplemente una locura!

Pero este no es el único sentido del pacto de preferencia. Hay otro no menor y que tiene que ver con mantener el valor económico de la inversión.

No es lo mismo vender el 100% de la empresa familiar que vender el control primero y luego una porción minoritaria. Esto último es conocido en la doctrina norteamericana como *Squeeze-out Transaction*. O sea, el pacto de preferencia asegura a las ramas familiares

apropiarse de la prima de control distribuyéndola a prorrata entre todas las ramas. Y este elemento no es menor.

La doctrina del caso Salaberry no sólo atenta contra el sentido de unidad familiar sino que atenta contra el sentido económico de todo pacto de preferencia.

### 3.3. La multa y la indemnización.

No abrigo la menor sospecha de que la violación del pacto de preferencia, y la venta del control a un empresario del sector del transporte automotor de pasajeros pudo tener como finalidad desplazar al cuñado no deseado.

Tampoco abrigo la menor duda de que este señor tenía derecho a cobrar la indemnización pactada en el convenio, más allá de que él haya

enajenado (ex - post) sus acciones al mismo comprador o, haya tenido conocimiento real de las negociaciones, o las ofertas de venta que la familia Singer estaba realizando en el mercado para vender el control de Expreso Singer SAT. Lo cierto es que la

preferencia no le fue otorgada según lo convenido, y por lo tanto, se incumplió con una manda contractual. Este incumplimiento (no importa si es culposo o doloso) devenga el derecho a la indemnización.

Que la enajenación tuvo por objetivo causarle un daño al Sr. Salaberry, parece casi inevitable, tal como será explicado a continuación.

### 3.4. La fórmula económica de la multa como incentivo para el incumplimiento.

Más allá del veredicto de la Sala A, llama la atención la multa pactada en el convenio: **VPP del 50% de las acciones transferidas**. En este caso el VPP del 94% del capital social de Expreso Singer.

---

*Sostener la postura de la sala A en el precedente Salaberry pone en jaque el propio negocio jurídico de sindicación de acciones cuando éste sea anudado por personas físicas. Esta doctrina implica añadirle al pacto de sindicación la “partida de defunción”.*

---

Si consideramos que el método de valuación elegido es el peor método de valuación de una empresa (no importa el sector o la industria); podríamos concluir que el costo de salida, o el precio de incumplir el pacto de preferencia era muy atractivo para los Singer. En definitiva, aún en el peor escenario (sentencia favorable al Sr. Salaberry) el costo de indemnizarlo era muy bajo. Consideremos que una empresa de servicios de transporte automotor los activos tangibles y sus principales bienes de uso no sólo amortizan sino que, además, se encuentran gravados a favor de entidades financieras (prenda automotor). El principal activo, que es el permiso o la autorización estatal para explotar la línea, ya está amortizado al 100%.

Otro dato que no puede escapar de este análisis es que Expreso Singer SAT se vendió a una empresa del sector, motivo por el cual podríamos sospechar que la prima pagada por el control de Expreso Singer SAT podría ser elevado con motivo de las sinergias generadas en empresas del mismo rubro o sector que terminan potenciando el EBITDA de ambos negocios.

En definitiva, los incentivos económicos del pacto comisorio diseñado por las partes, estaban orientados al incumplimiento de la preferencia; y para colmo, a favor de los socios de control. Cuál es el incentivo económico de incumplir para el titular del 5%?

No conocemos cuál fue el precio efectivamente pagado por el 5% del Sr. Salaberry. Ahora bien, la doctrina financiera especializada nos enseña que fracciones minoritarias de capital en empresas cerradas familiares, cuando son vendidas en solitario no tiene precio, o su precio es muy cercano a “cero”, precisamente por la falta de mercado o liquidez de este tipo de participaciones (*Lack of Liquidity or Lack of Marketability*). Y es por esta falta de mercado que las participaciones minoritarias de sociedades cerradas suelen tener un importante descuento que oscila entre 30% y 50% del valor (*Minority Discount*).

Está claro que si el Sr. Salaberry hubiera vendido su 5% junto con el 95% restante, el precio percibido hubiera representado el 5% del 100%. Ahora bien, si el Sr. Salaberry vendió en solitario luego de que enajenó la familia Singer; y bajo la presión de quedar huérfano en una empresa que ya no es de la familia Singer, es altamente probable que el daño patrimonial ocasionado al Sr. Salaberry supere, por varios cuerpos, el valor de la multa pactada.

Este caso nos enseña que la fórmula de valuación de una empresa, y su incorporación a un pacto comisorio, debe diseñarse conociendo perfectamente donde ponemos los incentivos económicos.

