

Fallecimiento del socio

(Venta de acciones y pacto de preferencia en empresas familiares)

Por P. Augusto VAN THIENEN

SUMARIO: I. Introducción. – II. Cláusula de preferencia y multa. – III. Los hechos del caso. – IV. Cambio de control: *pacto de preferencia y multa*. – V- Transferencia de acciones y pérdida de la posición de socio. – VI. El fallecimiento extingue el pacto de preferencia - VII. Efectos (no deseados) de esta doctrina.

I. Introducción

La CNCom., sala A en el precedente “Transportes Singer SA” sentó una doctrina que debe analizarse con sumo cuidado: *la transferencia mortis causa extingue el pacto de preferencia*. En otras palabras, la muerte del socio deja sin efecto el derecho de preferencia acordado en un convenio de accionistas.

La pregunta que sigue es: ¿el fallecimiento de una parte contractual extingue las obligaciones contractuales?, y agrego: ¿el fallecimiento del socio extingue las obligaciones asumidas en un convenio de accionistas?

Pero no sólo eso, este caso aborda otro aspecto crucial y relevante: la transferencia entre vivos implica la pérdida de la posición de socio y, por lo tanto, la terminación del convenio de accionistas.

O sea, nos enfrentamos a un caso donde se analiza los alcances de la transferencia *inter vivos* y la cesión *mortis causa* de participaciones societarias y sus efectos jurídicos frente a un convenio parasocietario.

Interesante precedente que nos interpela y nos fuerza repasar conceptos “troncales” sobre la naturaleza jurídica de este tipo de acuerdos y su alcance respecto de terceros (y los sucesores universales) con especial énfasis en el derecho de compra preferente.

Comencemos ...

II. Cláusula de preferencia y multa

El convenio acordado entre los socios de la empresa familiar Transportes Singer SA incluía una cláusula de preferencia (“*Right of First Refusal*”) por la cual el socio que decidiera ceder, vender, enajenar y/o bajo cualquier título disponer en forma total o parcial las acciones de la empresa,

debía otorgar al resto de los socios la opción de preferencia para adquirir dichas participaciones societarias¹.

A los efectos de disuadir a los socios a cumplir la obligación contractual, la cláusula de preferencia incluía, para el supuesto de incumplimiento, una multa igual al 50% del valor patrimonial proporcional de las acciones enajenadas².

Sin duda, el propósito de esta cláusula era evitar que las acciones de la empresa Transportes Singer SA fueran cedidas a terceros ajenos al núcleo familiar sin, previamente, darle a la familia la opción de compra.

Una típica cláusula de preferencia; nada nuevo bajo el sol.

III. Los hechos del caso

El convenio de accionistas fue celebrado entre el socio fundador y ciertos accionistas minoritarios, entre ellos, los esposos de sus tres hijas mujeres (yernos).

El dato fáctico que terminó provocando este entuerto familiar (patrimonial) es que una de las hijas del fundador se divorció quedando (su ex – esposo) con una participación accionaria del 5% de Transportes Singer SA³. El fundador falleció años más tarde pasando todas las acciones a nombre sus sucesores universales, entre ellos, las tres hijas.

Al cabo de un tiempo los herederos decidieron vender la empresa familiar cediendo la totalidad de sus participaciones societarias (95% del capital social y votos) a un empresario del sector del transporte automotor de pasajeros. Adquirido el control, el nuevo dueño decidió comprar las acciones residuales (5%) que estaban en poder del (ex – yerno del fundador). Con esta compra, podríamos llamar “escalonada”, el comprador terminó adquiriendo el control total de la empresa Transportes Singer SA.

¿Cuál habría sido el *trade-off* de adquirir una participación residual?

¹ Para el análisis de este precedente parto de la siguiente hipótesis: el pacto de preferencia es sólo contractual. O sea, no está reconocido en los estatutos societarios ni forma parte de los términos y condiciones de emisión.

² Es importante destacar que dicha multa carece del efecto disuasivo esperado dado que el costo de incumplir era demasiado “barato”, considerando que el valor de libros o valor contable de una empresa en marcha es el valor mínimo disponible. Teniendo en cuenta esta fórmula de incentivos era muy barato para las partes eludir el “*pacta sum servanda*”. Esta cláusula me lleva a la siguiente reflexión: tarifar el costo de ruptura contractual puede operar como incentivo económico para la ruptura dado que el costo de incumplir la obligación es más barato que soportar el costo de oportunidad de no vender apropiándose de una prima.

³ Será un interrogante de este caso saber las razones que le permitieron al yerno acceder a las acciones: ¿aporte de capital? ¿dación por parte del suegro? ¿cesión de su esposa?

1. *Para el adquirente*: comprar una participación minoritaria asilada con un fuerte descuento evitando potenciales conflictos societarios adquiriendo el control total del negocio⁴.
2. *Para el vendedor*: acceder a cierta liquidez (que de otra forma sería imposible) dado que el accionista de control posee el 95% de los votos y, por lo tanto, el 100% de los flujos de caja⁵. El socio residual se evita, además, el riesgo de sufrir fuertes diluciones por futuros aumentos de capital. Frente al contexto de iliquidez y amenaza de pérdida de valor de las acciones el socio residual no tiene otro camino que aceptar la oferta de compra escapando de esta encerrona.⁶

De acuerdo con los hechos relatados en la causa se concluyó lo siguiente:

- El accionista residual conocía el estado de las negociaciones con el tercero.
- El accionista residual no ejerció la preferencia sabiendo que la empresa se vendería.
- *“El socio residual no contaba con fondos suficientes para hacer frente a la preferencia, puesto que debía adquirir el 95% de las acciones de Transportes Singer SA”*. Con este argumento lógico la familia Singer sostuvo lo siguiente: *si el beneficiario de la preferencia no tenía capacidad económica para ejercer su derecho, mal podía cuestionar que se haya violado el ejercicio de un derecho que no podía ejercer*⁷.

En síntesis, el socio residual (beneficiario de la preferencia) vendió su participación al socio de control para luego reclamar daños por incumplimiento contractual. Éste es el nudo gordiano del caso Transportes Singer puesto que al momento de llevarse a cabo la venta del control (en violación al pacto de preferencia) el actor no sólo era parte del contrato sino, socio.

IV. Cambio de control: pacto de preferencia y multa

⁴ Tengamos presente que el socio titular del 5% tiene importantes derechos societarios, entre ellos, la posibilidad de iniciar la acción social (minoritaria) de responsabilidad contra los administradores, convocar a asambleas, etc.

⁵ Recordemos que una fracción minoritaria de una empresa cerrada sufre un muy fuerte descuento, precisamente, por falta de liquidez y ausencia de control. Este descuento puede oscilar entre 35% y 50% dependiendo el caso. *The Minority Discount Approach. Minority Discounts and Control Premiums in Appraisal Proceedings*: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=285649

⁶ La Ley de Mercado de Capitales admite la expropiación por exclusión de accionistas residuales; esto es, aquellos que poseen el 5% (o menos) del capital social de una empresa. Vid., P. Augusto Van Thienen *“Squeeze-out y salida del régimen de oferta pública en Argentina”* <http://www.cedeflaw.org/pdfs/201111219147-19.pdf>

⁷ Este último argumento es muy débil y no logra conmovernos puesto que una cosa es el derecho reconocido contractualmente, y otra muy diferente la capacidad para ejercerlo. Lo cierto es que el beneficiario de la opción puede apalancar el ejercicio de su derecho recurriendo a deuda u otras formas de financiación, no siendo necesario contar con recursos propios o capacidad patrimonial.

El socio residual reclamó indemnización por incumplimiento contractual exigiendo se le abone la multa pactada: 50% del valor patrimonial de las acciones enajenadas (esto es sobre el 95% de las acciones).

Argumentó que se vio obligado a vender sus acciones como consecuencia del *cambio de control* y que dicho cambio implicó no sólo alterar los términos contractuales sino, alterar las razones que llevaron a la firma del convenio que buscaba retener el control de la empresa en manos de la familia fundadora.

En síntesis, el accionista minoritario pretendió hacer valer el pacto de preferencia (luego de vender sus acciones) solicitando indemnización por incumplimiento contractual de las tres hermanas.

Está claro que la compra escalonada (primero el 95% + 5%) fue una clara estrategia de pérdida de valor para el socio minoritario residual. El dueño del 95% terminó apropiándose de la prima de control dejando al socio minoritario huérfano de ese mayor valor.

Está claro que el valor de mercado de un 5% de una empresa cerrada familiar es sensiblemente menor al valor de ese mismo porcentaje acompañando al 95% restante. Cuando vendemos en bloque el 100% de una empresa, la prima de control se distribuye a prorrata entre todos los socios. En cambio, una venta de una porción minoritaria aislada pierde esa prima.

Advertido de este importante descuento el accionista minoritario residual pretendió compensar la diferencia reclamando la multa por incumplimiento contractual.

El problema de fondo es que el actor ha dejado de ser socio.

¿Es esto un problema?

V. Venta de las acciones y pérdida de la posición de socio

El tribunal entendió que la enajenación de las acciones y, por lo tanto, la pérdida de la posición de socio inhabilita cualquier reclamo por incumplimiento contractual.

La venta o disposición de las acciones torna inviable cualquier reclamo fundado en una relación contractual extinguida, precisamente, por la pérdida de la calidad de accionista. En definitiva, el accionista vendedor perdió su legitimación activa al disponer de sus acciones.

La CNCom., sala A sostuvo lo siguiente:

- 1. Quien dejó de ser accionista mal puede reclamar obligaciones emergentes de una relación contractual extinguida al haber enajenado sus participaciones accionarias.*
- 2. No puede reclamar el pago de la multa contractual quien dejó de ser socio al disponer de sus acciones.*

En este punto el juzgador aplicó (con cierta analogía) el principio de que el socio que dispone de sus participaciones societarias pierde legitimidad activa (frente a la sociedad) al abandonar la posición jurídica de socio.

Nuestra doctrina jurisprudencial es pacífica en sostener que el socio pierde legitimación activa (procesal) al ceder sus participaciones, incluso, luego de iniciado el reclamo judicial. En cuanto a la legitimación activa (societaria) la ley exige *status socii* a la fecha de la asamblea, para poder impugnarla judicialmente (*vid.* Artículo 251 LGS).

Ahora bien, frente a un contrato (*vrg.*, convenio de accionistas) debemos preguntarnos si la transferencia de las participaciones societarias implica (necesariamente) la pérdida de la posición de parte contractual.

Una cosa es perder la posición de socio (frente a la sociedad) y otra muy diferente la posición de parte (en una relación contractual) más allá de que el activo subyacente en este caso concreto sean acciones o cuotas.

¿Ceder las acciones, implica ceder la posición contractual?

La pérdida de la posición de socio implica que éste pierde todos los derechos derivados de la calidad de socio frente a la sociedad; entre ellos, el derecho de voto, el dividendo, el derecho de suscripción preferente y acrecer, el derecho a impugnar asambleas, el derecho de información, el receso y tantos otros derechos y obligaciones inescindibles de la posición jurídica de socio, y que emergen del estatuto y la ley imperativa.

En cambio, la cesión, transferencia o enajenación de las participaciones societarias no altera ni puede extinguir (necesariamente) las obligaciones bajo un contrato; y mucho menos, la posición contractual.

Sin duda, la acción -como fracción ideal del capital - representa un fenómeno jurídico de “titulización” de derechos patrimoniales no contractuales y este fenómeno implica que el cedente de las participaciones cede, a su vez, la posición jurídica de socio con todos los derechos patrimoniales representados en dicha participación.

Ahora bien, esa misma cesión no conlleva la cesión de acuerdos contractuales parasocietarios. Por lo tanto, si esto es así, mal puede la cesión de la participación societaria extinguir obligaciones de naturaleza contractual.

La regla general sería la siguiente: *en un negocio contractual no asociativo la enajenación de la participación societaria no implica la pérdida de la calidad de parte contractual, ni la extinción del contrato; salvo pacto expreso en contrario.*

Recordemos que el accionista residual enajenó sus acciones luego de violentada la cláusula de preferencia; esto quiere decir que a la fecha de aquel incumplimiento contractual el acreedor no sólo era parte del contrato, sino que, además, revestía la calidad de socio.

Otro aspecto relevante que debemos tener muy presente es que el derecho de preferencia pactado en un contrato es un derecho reconocido al cocontratante pudiendo éste (ser accionista o no). El derecho de preferente compra no es un derecho causal de la acción sino, un mero derecho contractual.

El derecho de compra preferente cuando está reconocido en un contrato beneficia sólo a la parte contractual y está completamente escindido de la participación societaria como negocio causal. Si aceptamos que esto funciona así, entonces la enajenación de la participación societaria no puede entorpecer el ejercicio de derechos contractuales de contenido patrimonial; reitero, una vez más, salvo expreso pacto en contrario.

La venta de las acciones no puede tener como efecto jurídico purgar la falta del deudor.

Aceptar la tesis de la CNCom, Sala A significa liberar al deudor de sus obligaciones contractuales por el hecho de que el acreedor enajenó sus participaciones societarias.

Para que la cesión y transferencia de las acciones en el caso que comento extinga el derecho de preferencia sólo caben dos caminos: (i) preverlo expresamente en el contrato o, (ii) que la opción de preferencia esté expresamente reconocida e incorporada a los estatutos como negocio causal de la acción.

No desconozco que el tema despierta pasiones desde ambos lados, esto es, quienes confirman la tesis de que la enajenación de la participación societaria extingue la relación contractual, y quienes postulamos la posición contraria.

Cualquiera sea la tesis que adoptemos, bien cabe una recomendación o advertencia para ellector desprevenido: *es clave pactar expresamente los efectos jurídicos de la enajenación de las participaciones societarias.*

Quizás sea ésta la enseñanza más relevante de este precedente.

Pero el tribunal va más lejos ...

VI. El fallecimiento extingue el pacto de preferencia

Aquí el tribunal fue mucho más lejos exagerando los efectos jurídicos de la muerte del socio sosteniendo la siguiente tesis:

1. *El fallecimiento del socio extingue la obligación de preferencia. Los sucesores y herederos no están obligados a cumplir dicha preferencia puesto que el convenio de accionistas califica como un contrato “intuitu persona” siendo inoponible a los sucesores en los términos del viejo artículo 1195 del código civil.*

La CNCom., sala A afirma que el pacto de preferencia queda extinguido por fallecimiento del socio liberando a los sucesores del deber de otorgar la preferencia.

El dato relevante de esta tesis es que más allá de que el socio minoritario haya enajenado las acciones (tiempo después del fallecimiento del socio fundador) lo cierto es que la preferencia ya se encontraba extinguida desde la muerte del (ex – suegro). Este aspecto del fallo merece ser explorado con sumo cuidado puesto que tiene directo impacto sobre el alcance de estos convenios, en particular, en empresas familiares.

Está claro que los hijos del fundador adquirieron las acciones por transferencia “*mortis causae*”, con todo lo que ello significa; esto es, que los herederos forzosos legitimarios ocupan la posición jurídica de socio por imperativo legal. O sea, los herederos forzosos adquieren a *título universal* no sólo las acciones, sino todos los derechos y las obligaciones contractuales asumidas por el causante.

No logra convencerme el argumento de que el pacto de accionistas califique como contrato “*intuitu personae*”; y mucho menos, que esa calificación pueda ser extendida al pacto de preferencia.

No veo en la opción de preferencia nada que pueda asimilarlo a una obligación personalísima que no pueda ser transferida a los sucesores universales. El viejo artículo 1195 del código de Vélez expresamente nos enseñaba que los contratos no pueden afectar derechos de *terceros*; sin embargo, producido el deceso del titular del derecho, los sucesores universales dejan de ser *terceros* para entrar en el mismo lugar del causante con todos sus derechos y todas sus obligaciones; excepto aquellos de naturaleza personalísimos⁸.

Sin duda, los herederos forzosos y sucesores universales están obligados a cumplir la obligación de preferencia pactada por el socio difunto. Sostener lo contrario no sólo altera principios

⁸ Imaginemos – como hipótesis - que los herederos decidan ejercer la preferencia porque el socio minoritario desea vender su 5%; está claro que los herederos tienen derecho a ejercer la preferencia puesto que ese derecho les ha sido transferido con los mismos alcances pactados por el causante. Siendo esto así, se desvanece la tesis sostenida por la CNCom., sala A.

basilares del derecho patrimonial contractual, sino, trastocar las bases del derecho de las obligaciones y derecho sucesorio.

Avalar esta tesis significa que muchas obligaciones contractuales quedarían maltrechas a causa de muerte.

Qué pasaría, por ejemplo, con un derecho de opción de compra.

Cualquiera sea la opción concedida (opción *call* u opción *put*) está claro que el beneficiario de la opción tiene derecho a ejercerla sin importar si el concedente de la opción (deudor-obligado) está vivo (o no). Siendo esto así, los sucesores del concedente están obligados a cumplir la obligación de compra (o venta). Lo mismo podemos decir respecto de los sucesores del beneficiario de la opción.

Llama la atención que en otro precedente del mismo tribunal se haya sostenido la postura completamente opuesta. La sala A sostuvo lo siguiente: *los pactos celebrados por el socio fallecido se transmiten activa y pasivamente a los sucesores universales*. En este precedente se discutió si los herederos forzosos de un accionista podían ejercer el derecho de receso previsto en la Ley de Obligaciones Negociables frente a la emisión de deuda convertible.

En este caso, el socio fallecido había renunciado a ejercer el derecho de salida suscribiendo ciertos acuerdos que permitieron a la empresa CCI Concesiones y Construcciones SA estructurar la emisión de deuda con opción de conversión en acciones⁹.

¿La sala A se contradice?

VII. Efectos (no deseados) de esta doctrina

Si adherimos, sin cuestionamientos, a la tesis de la CNCom., sala A llegamos a dos conclusiones bien claras: la primera, la cesión de la participación societaria extingue obligaciones contractuales; y la segunda, los convenios de socios o pactos de accionistas se extinguen por fallecimiento del socio.

Cuando digo que “los convenios se extinguen por fallecimiento” quiero significar lo siguiente: *si los tribunales extinguen la obligación de preferencia a causa de muerte bajo el argumento de que el convenio es un pacto intuitu personae, están clavando una daga en el corazón del negocio jurídico puesto que la opción de preferencia es una de las obligaciones esenciales y causa fin del negocio contractual*.

Aniquilar una obligación esencial que opera como causa de fin del negocio jurídico contractual, en especial en empresas familiares, tiene por efecto práctico dejar sin efecto el acuerdo, vaciándolo de contenido.

⁹ Vid., Marín Elida c CCI Concesiones y Construcciones SA. CNCom., sala A

Derogar el derecho de preferencia por fallecimiento en aquellas empresas donde el vínculo afectivo y personal es un elemento subjetivo clave, quiere decir que no hemos logrado comprender el perfil familiar de este tipo de empresas.

Es precisamente por este motivo *subjetivo* que el pacto debe subsistir y sin que ese aspecto subjetivo implique convertir a los derechos bajo el contrato en un negocio jurídico *intuitu personae*.

El precedente que aquí comento pone en evidencia la complejidad del negocio entre manos, y no es verdad que la cesión de las participaciones societarias tiene por efecto jurídico (necesario) extinguir el negocio contractual.

¡No es verdad!

Siendo el fallecimiento un evento futuro e incierto (pero de alta probabilidad de ocurrencia); y siendo la opción de preferencia uno de los fundamentos que justifican estos pactos, observo con mucha preocupación el impacto negativo de esta tesis doctrinaria que no sólo se aparta de la buena doctrina sino, que se contradice con precedentes anteriores.

No olvidemos que el pacto de preferencia ofrece a los socios (familiares) la posibilidad de retener el control de la empresa (familiar) evitando la cesión de participaciones a personas ajenas al entorno (familiar).

Es un contrasentido sostener que el pacto de preferencia se extingue por fallecimiento del socio, siendo que dicho pacto tiene por misión principal conservar el control de la empresa en manos de la familia. Extinguir la preferencia por fallecimiento del socio implica atomizar el capital con riesgo de pérdida de control en la gestión.

Un fallo que debe ser leído con pinzas e interpretado con sumo cuidado.