

Reflexiones sobre los Acuerdos de Accionistas

“Problemática de la libertad de contenido, oponibilidad e incumplimiento[1]”

Por Tomás M. Araya

I. Introducción [\[arriba\]](#)

Tal como ocurre con tantos otros institutos propios del derecho comercial, el paso de los años ha ido modificando las principales cuestiones jurídicas objeto de estudio y discusión en esta temática.

En las ya célebres jornadas organizadas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 1966[2] el principal tema objeto de discusión fue el de la licitud o ilicitud *per se* de los convenios de accionistas[3]. En dicha oportunidad, importantes autores se pronunciaron por la ilicitud de este tipo de convenio[4], aunque —ya en dicha época— el criterio mayoritario era el que sostenía la validez de estos pactos[5].

En la década del ochenta, como un hito fundamental en apoyo de la licitud de los convenios, no puede dejar de señalarse el ilustrado voto del maestro Anaya en “Sánchez v. Banco Avellaneda”, en el cual se sentó la doctrina correcta: aun cuando tengan la potencialidad de incidir sobre la estructura societaria, los acuerdos de sindicación no son ilícitos *per se*, sin perjuicio de que dicha ilicitud pueda surgir en el caso concreto[6].

Superada esa primer discusión sobre la licitud o ilicitud *per se* del convenio, muchas de las restantes cuestiones vinculadas a los acuerdos de accionistas siguen generando todavía interpretaciones conflictivas. De igual modo, surgen nuevas cuestiones que aconsejan nuevas reflexiones.

En este trabajo me voy a detener en dos de los temas que a mi entender tienen mayor actualidad: la problemática de la libertad del contenido del acuerdo de accionistas y la cuestión de la oponibilidad o inoponibilidad del acuerdo a la sociedad. Directamente vinculado a esto último, analizaré, en la última parte del trabajo, las respuestas jurisprudenciales ante los pedidos cautelares para, precisamente, asegurar el cumplimiento (o ejecución) del convenio en caso de incumplimiento.

De dichos temas, el más interesante y a la vez el menos transitado en nuestra doctrina[7] es el primero, esto es el de la libertad de contenido de un convenio de accionistas o, lo que es lo mismo desde otro ángulo, la problemática de los límites a la autonomía de la voluntad ante un convenio de sindicación. Si uno adhiere a la postura de que dichos límites no son, como ante cualquier contrato, exclusivamente los del derecho común (v. gr., art. 953, Cód. Civ.), la pregunta de dónde ubicar dichos límites es una tarea no exenta de dificultades, que —anticipo— este trabajo no llega a contestar de manera definitiva[8].

Antes de entrar en el desarrollo de los temas propuestos, comenzaré haciendo una breve referencia a las distintas posibilidades de instrumentación de este tipo de acuerdos.

II. Los distintos tipos de pactos y sus diferentes posibilidades de instrumentación [\[arriba\]](#)

1. Dentro de lo que normalmente referimos como convenios de accionistas, nos encontramos con acuerdos que muchas veces cubren cuestiones de las más variadas.

También la terminología es variada, utilizándose de manera más o menos indiscriminada acuerdo (o pacto o convenio) de accionistas o de socios, sindicación de acciones, contrato parasocial, entre otros.

Explica Cabanellas que el contrato parasocial es el género atento que incluye todo tipo de acuerdos que no forman parte del contrato social. Los acuerdos de sindicación de acciones, estrictamente, suponen un mecanismo para la adopción de decisiones por los firmantes (ya sea vía designación de un “síndico” o por algún otro mecanismo) en forma previa a la reunión de socios en que se ejercerá el derecho de voto[9].

2. Yendo a la sistematización más conocida, por un lado, tenemos los llamados sindicatos (o acuerdos, para usar una terminología más actual) “de mando” o “de voto”, que apuntan a acordar una manera de voto conjunta entre los participantes, ya sea sobre todas las materias sometidas a decisión de la asamblea de accionistas, ya sea sobre determinadas cuestiones fundamentales de la estructura societaria. Sirven estos acuerdos para formar una decisión única entre los accionistas sindicados, con pretensión de convertirse luego en decisión “asamblearia” una vez expresada en ámbito asambleario, con el conocido efecto del art. 233, LSC.

Los acuerdos “de bloqueo”, en cambio, apuntan a imponer restricciones a la libre transferencia de las acciones, ya sea imponiendo derechos de compra preferente (*first refusal*) o inclusive sujetando la transferencia a terceros a la previa autorización de determinados accionistas. Pueden inclusive existir cláusulas de *tag along* (derechos de venta conjunta), normalmente en beneficio de todos o algunos accionistas minoritarios, y de *drag along* (derechos de arrastre), preferentemente utilizados por el mayoritario.

Más allá de esta distinción, es frecuente encontrar en los acuerdos de mando cláusulas de bloqueo, a fin de garantizar la representatividad del grupo sindicado, que se vería disminuido en sus fuerzas si se permitieran transferencias de acciones a terceros no firmantes del pacto.

3. Directamente vinculado al propósito de asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por las partes —lo cual nos acerca a la temática de la oponibilidad o inoponibilidad del convenio de sindicación— aparecen las distintas variables de instrumentación de este tipo de acuerdos.

Así, obviamente, se obtendrá una mayor seguridad en caso de que se decida utilizar lo que Rovira denomina la “fórmula societaria”[10], que básicamente consiste en la constitución de una sociedad anónima o de responsabilidad limitada que actuará como *holding*, y a la cual los accionistas sindicados aportarían sus acciones de la sociedad “operativa”, para recibir acciones (o cuotas, si se optara por utilizar una SRL) de la “holding”. La ventaja de esta primera modalidad es eliminar los riesgos de incumplimiento por parte de un accionista sindicado que opte por no seguir las decisiones tomadas en el ámbito del sindicato, que en este caso es en realidad la asamblea de la sociedad *holding*. El propio art. 233 de la LSC soluciona este tema al disponer la obligatoriedad de las decisiones tomadas en el ámbito de la asamblea, lo que impone la obligación para el representante legal o autorizado de la *holding* de asistir a la asamblea de la sociedad operativa y votar conforme lo previamente decidido. Bajo esta primera modalidad, no hay por ello posibilidad de que se vote en la asamblea de la sociedad operativa en forma contraria a lo decidido en el ámbito de la *holding*.

Entre sus desventajas, esta primera modalidad obliga al cumplimiento de los requisitos formales impuestos por la LSC para la adopción de sus decisiones orgánicas (convocatoria, publicación, plazos, etc.), restricciones legales (art. 30, LSC), a lo que debe sumarse inconvenientes de índole fiscal atento que los dividendos provenientes

de la sociedad operativa deberán abonarse al accionista sociedad anónima y no directamente al accionista persona física, por lo cual se incrementa el costo impositivo.

Una segunda alternativa, igualmente segura para asegurar el cumplimiento de lo decidido en el ámbito del sindicato, es la instrumentación del convenio de accionistas vía un fideicomiso[11]. En este caso, se transfieren fiduciariamente las acciones a una tercera persona, que las recibe como fiduciario y se obliga a ejercer la propiedad en beneficio de uno o más beneficiarios y a transmitir la propiedad fiduciaria (acciones) al vencimiento del contrato a quien se prevea en el contrato (fiduciante, fideicomisario o beneficiarios). En el contrato normalmente se establecerá que el fiduciario deberá emitir su voto en el ámbito de la asamblea de conformidad con lo resuelto por la mayoría en el ámbito del sindicato, que a estos fines se deberá reunir previo a la celebración de la asamblea.

El principal atractivo de esta modalidad es que, al constituir los bienes fideicomitidos un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante, las acciones (en tanto bienes fideicomitidos) quedan a resguardo de la agresión de los acreedores particulares del fiduciario. Por otra parte, también en este caso, no hay riesgo de que un accionista sindicado pueda incumplir con la decisión adoptada por la mayoría y se presente en la asamblea a ejercer su derecho de voto en un sentido contrario, atento que no es accionista de la sociedad.

Una tercera alternativa está dada por la utilización del usufructo, el cual puede o no combinarse con el comodato. En virtud del art. 218, LSC (aplicable tanto a las sociedades anónimas como a las de responsabilidad limitada) el usufructuario tiene derecho a percibir los dividendos (ganancias obtenidas durante el usufructo), correspondiendo al nudo propietario el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, salvo pacto en contrario. Esta posibilidad de acordar “en contrario” que otorga el artículo es precisamente lo que permitiría instrumentar un acuerdo de accionistas en el cual todos los accionistas sindicados constituyan un usufructo a favor de una tercera persona que actúe como “representante” de los nombrados y a tal fin tenga exclusivamente el derecho de voto de los accionistas sindicados, manteniendo éstos el goce de los derechos económicos. Una vez inscripto el usufructo en el libro de registro de acciones (art. 213, inc. 4º, LSC) o en el Registro Público de Comercio si se trata de cuotas de una sociedad de responsabilidad limitada, la legitimación del usufructuario para votar en la asambleas tendrá eficacia frente a cualquier tercero, inclusive la sociedad. Como en los anteriores supuestos, el convenio deberá fijar la manera de adopción de las decisiones internas, pudiendo prever distintas mayorías según la importancia del tema.

También podría utilizarse la figura de la prenda de acciones, aunque en este caso el art. 219 de la ley de sociedades establece que los derechos (políticos y económicos) corresponden al nudo propietario. Autorizada doctrina[12] considera que, aun cuando la norma no lo prevé expresamente, las partes podrían acordar la transferencia del derecho de voto al acreedor prendario. Sin embargo, no puede descartarse que –ante un conflicto judicial– prime la interpretación literal del artículo, lo que hace que en la práctica esta figura pierda su atractivo para asegurar el derecho de voto.

Finalmente, un último supuesto sería el simple apoderamiento a un tercero (*síndico* o representante) a fin de que represente a los sindicados en la asamblea y vote conforme a lo acordado. El problema en estos casos es que los sindicados pueden apartarse del convenio, a cuyo fin podrán revocar el poder y presentarse directamente en la asamblea para ejercer los derechos de voto, lo cual dejará sin legitimación al apoderado. Para paliar esta desventaja, se suele acudir al poder irrevocable que nuestra legislación de fondo prevé y autoriza. Dicha norma autoriza el otorgamiento de un mandato irrevocable, siempre que sea para negocios especiales, limitado en el

tiempo y en razón de un interés legítimo de los contratantes o un tercero; en caso de justa causa, se podrá revocar (art. 1977, Cód. Civ.).

La figura del mandato irrevocable ha sido favorablemente recibida por la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial en “Warroquiers Juan P. y otro v. Quintanilla de Madanes y otros”, en el que se resolvió admitir el escrito de contestación de demanda presentado por un abogado que contaba con un poder especial irrevocable otorgado por uno de los demandados, inclusive ante la presentación de un escrito firmado por el propio demandado y un nuevo patrocinante en sentido contrario [13].

En estos casos se debe tener presente la norma del art. 239, LSC que no permite que los accionistas se hagan representar en las asambleas por directores, síndicos, integrantes del consejo de vigilancia, gerentes y empleados de la sociedad.

III. La problemática de la libertad de contenido del acuerdo de accionistas [\[arriba\]](#)

1. La cuestión a analizar es si, en el ámbito de los acuerdos de accionistas, rige en su plenitud el principio de libertad contractual y la autonomía de la voluntad de los arts. 1143 y 1197 del Cód. Civ. (con los límites genéricos del ordenamiento de fondo, v.gr., art. 953, Cód. Civ.), o si, en cambio dada la vinculación de este tipo de acuerdos con el contrato social (y con la sociedad como persona jurídica) el acuerdo debe respetar ciertos límites impuestos por el ordenamiento societario.

La respuesta a esta pregunta fundamental dependerá, en cierta forma, de la naturaleza jurídica que decidamos otorgarle a este tipo de acuerdos. En definitiva, la cuestión radica en saber si estamos en el ámbito negocial/contractual o en el societario.

El ámbito natural en el cual cabe ubicar a este tipo de acuerdos es el contractual, principalmente porque no existen limitaciones a su contenido e inclusive puede darse el supuesto de convenios que preexistan al ente social. No obstante ello, la influencia societaria no puede ser dejada de lado atento que los convenios de accionistas nacen precisamente para incidir, aunque sea en forma indirecta, en la vida social[14] o directamente en la formación de la voluntad social[15], lo que ratifica su carácter de accesorios al contrato social[16].

Se trata, en definitiva, de planos diferenciados[17] pero no independientes entre sí. Dicha dependencia deriva de la finalidad de este tipo de acuerdos, que es precisamente influir en la formación de la voluntad social mediante el ejercicio conjunto de voto de las acciones sindicadas[18]. En virtud de ello, debe concluirse que existen ciertos límites a la autonomía contractual, además de los derivados del derecho de fondo.

2. Como señalé en la introducción, la dificultad estriba en proponer una regla general sobre cuáles son precisamente los límites a la autonomía negocial que deben respetar estos convenios.

Surge una primera gran regla limitativa de la autonomía de la voluntad: *no pueden incluirse en este tipo de acuerdos cláusulas que subviertan la estructura orgánica de la sociedad ni que afecten el orden público societario*. En palabras de Fernández de la Gándara, “el pacto parasocial será exigible entre quienes lo celebraron en tanto [y] en cuanto no sea contrario a los principios configuradores del tipo societario y a las normas legales de derecho necesario, que regulan la organización de la sociedad”[19].

Adviértase que no estamos hablando aquí de oponibilidad o no de una determinada cláusula a la sociedad, sino directamente de invalidez de una convención entre los

propios firmantes. Es decir que cuando lo acordado en un convenio de accionistas confronte con la estructura orgánica societaria o con aquellos principios fundamentales en los que apoya nuestra ley será *ineficaz entre las mismas partes*. Como toda restricción al principio de autonomía de la voluntad, esta limitación debe aplicarse con cautela.

Tampoco pueden constituirse acuerdos de sindicación, ni ejercerse el voto de los sindicados, persiguiendo un interés contrario al interés social[20]. Obviamente, esta limitación juega como un principio general que habrá de precisarse en el caso concreto[21] atento que sería harto infrecuente encontrar un convenio de accionistas que *de sus propios términos contractuales* implique una violación al interés social, siendo, en cambio, más probable que ello derive de la *adopción de determinadas resoluciones* dentro del sindicato, que luego habrán de trasladarse al ámbito asambleario.

3. Tenemos entonces una primer limitación: no se aceptan (y por ende, deben ser consideradas nulas sin que su incumplimiento dé lugar a una acción resarcitoria) las cláusulas que violan el orden público societario o subviertan la estructura orgánica de la sociedad.

Esta primera regla interpretativa nos pone frente a la dificultad de precisar el concepto de orden público societario. Por razones de espacio y hasta metodológicas (su tratamiento requeriría un estudio particular), no puedo detenerme aquí en la polémica sobre las distintas clases de normas que contiene nuestra ley de sociedades comerciales. Muy brevemente, diré que para una parte de la doctrina (de la que participo) nuestra ley tiene básicamente normas dispositivas e imperativas, ya que la noción de orden público debe reservarse para aquellos principios fundamentales establecidos por el estado para la convivencia social[22]. Otros autores sostienen que existen sólo dos tipos de normas, las dispositivas y las imperativas de orden público[23]. La discusión (y la posición que uno adopte) tiene consecuencias prácticas sobre la posibilidad de impugnar decisiones asamblearias adoptadas en violación a una norma de orden público (o imperativa, según la postura que se adopte) más allá del plazo de caducidad de tres meses del art. 251 de la LSC[24].

Más allá de ello, es claro que adoptar una interpretación limitada de orden público societario nos permite, por un lado, tener la seguridad de que no se impondrán restricciones a la libertad negocial, salvo que lo acordado por los accionistas sindicados vaya en contra de los principios esenciales de nuestro derecho o de la estructura orgánica de la sociedad. La pregunta, sobre la cual volveré más adelante, es si además de restringir la libertad negocial cuando se afecte el orden público societario, no deberíamos también restringirla respecto de aquellas cláusulas que afecten una norma imperativa.

4. Veamos algunas aplicaciones prácticas de los supuestos en los que se impone la restricción a la autonomía de la voluntad. Así, bajo estos criterios deben considerarse nulas las cláusulas que

(i) impongan una obligación a los administradores de seguir en todo momento lo resuelto en el ámbito del sindicato de accionistas[25];

(ii) impongan una obligación a los sindicados de seguir siempre las instrucciones de los administradores de la sociedad o aprobando todas las propuestas hechas por éstos[26];

(iii) liberen de responsabilidad a los administradores por seguir instrucciones de los accionistas sindicados en todos los supuestos;

(iv) eliminen o restrinjan derechos inderogables, como el de receso, el de suscripción preferente, el de información, el de ejercer acciones de responsabilidad[27] o el de impugnar los estados contables[28].

5. Tampoco debe aceptarse la validez de aquellas cláusulas que vayan en contra de normas tuitivas de conflictos de intereses, como los arts. 271 o 248 de la LSC. Así, una cláusula que —contrariando el texto legal— autorice a un accionista (o director) a votar determinadas cuestiones en la asamblea (o directorio), aun cuando tuviera un interés contrapuesto al de la sociedad sería claramente nula.

Distinta cuestión es si estas prohibiciones deben ser directamente aplicables en el ámbito interno del sindicato, si nada dijera el acuerdo de accionistas o de sindicación. En dicho caso, ¿podrían participar en una resolución interna —que finalmente obligará a todos los miembros del sindicato— aquellos accionistas que tengan un interés contrapuesto al de la sociedad?

La situación puede inclusive complicarse más si nos preguntamos cuál debe ser —en este caso— el interés que ha de tenerse en cuenta para determinar si existe o no contraposición de intereses que imponen la abstención: ¿es —como deberá ser luego en la asamblea— el interés social?, o ¿deberá tenerse en cuenta el interés de los accionistas sindicados (*interés del sindicato*)?

Empecemos por esto último. No puede haber duda alguna de que el interés a tener en cuenta para determinar la existencia o no de un conflicto de interés, debe ser siempre el social, entendido éste como el común denominador del interés jurídico de todos los socios en la sociedad[29], no sólo de los accionistas sindicados, que debe ser analizado desde el punto de vista objetivo, no psicológico, y en el caso concreto[30]. Dicho interés social no puede ni debe ser confundido con el interés de los accionistas sindicados ni con el interés de la mayoría, con el cual podrá perfectamente confluir, sin que ello implique que necesariamente se sustituya uno por otro[31].

En mi opinión, las cláusulas tuitivas del conflicto de interés deben considerarse directamente aplicables a los acuerdos de accionistas, *estén o no expresamente referenciadas o incluidas en él*. No puede admitirse la validez de una decisión adoptada por accionistas sindicados que tengan una posición contraria al interés social.

En un caso como éste, aquel accionista sindicado que —en el ámbito de la asamblea— vote conforme al interés social y contrario a lo resuelto por el sindicato no deberá responder por incumplimiento frente a los restantes[32]. Inclusive, la decisión que se tome en el ámbito de la asamblea podrá impugnarse judicialmente cuando sin computar dicho voto no se hubiera logrado la mayoría para formar la voluntad social (conf. interpretación mayoritaria art. 248, LSC). El supuesto podría tornarse más complicado si luego en la asamblea los accionistas con un interés contrario sí respetan la prohibición legal y se abstienen de emitir opinión. Supuesto difícil, y si se quiere académico, pero no de imposible realización que habrá que analizar en el caso concreto.

6. Vuelvo aquí sobre las limitaciones a la autonomía de la voluntad en virtud de las normas imperativas, que representan el supuesto más complicado de sistematizar.

No participo de la postura que sostiene que todo lo que no puede ser incluido en el estatuto social no puede tampoco formar parte de un convenio de accionistas. Como bien se ha señalado “el ámbito de autonomía de la voluntad de las partes ha de ser en estos casos [en los que existe un convenio de accionistas] mayor que el de los fundadores de la sociedad...”[33], debiendo analizarse en cada caso la *ratio legis* de la imperatividad.

Si se trata sólo de supuestos que hacen exclusivamente a cuestiones patrimoniales en los que la limitación a la autonomía de la voluntad no tuvo que ver con principios esenciales de nuestro derecho societario ni con la estructura orgánica de nuestra ley sino más bien con decisiones de política legislativa tomadas en protección del accionista individualmente, admito la validez de una cláusula contractual extra estatutaria que vaya en contra de dicha norma imperativa, siempre que, claro está, exista una causa lícita y no se viole el art. 953 del Cód. Civ. ni estemos ante un mero supuesto de fraude a la ley[34].

Es que en el plano de las relaciones entre los socios debe primar el respeto por la autonomía privada y la flexibilidad, mientras que la imperatividad debe reservarse para el plano de la tutela de la funcionalidad del instrumento societario[35].

7. Veamos, por ejemplo, el límite máximo establecido por el art. 261 de la LSC para las remuneraciones de los directores de una sociedad anónima. En este caso, la norma inderogable *ex ante* tiene su razón de ser no en la protección del tipo societario sino más bien en una decisión de política legislativa tendiente a proteger los derechos de los accionistas, fundamentalmente los minoritarios, tratando de evitar excesos de accionistas controlantes que actúen también como directores.

Esta norma –tutitiva de los derechos de la minoría– no constituye una norma de orden público ni “configuradora del tipo *societario*”; su cumplimiento o incumplimiento no “subvierte la estructura orgánica de la sociedad”. Prueba de ello, es que, por un lado la propia ley permite que la asamblea resuelva autorizar que se supere dicho límite bajo determinadas condiciones (ejercicio de comisiones especiales o funciones técnico-administrativas e inclusión del punto en el orden del día) e inclusive, aun en caso de falta de cumplimiento de dichos requisitos, la cuestión no puede ser discutida una vez transcurrido el plazo de tres meses de concluida la asamblea si no se interpuso una acción de impugnación de la resolución asamblearia en dicho plazo.

Ahora bien, más allá de ello, se trata de una norma imperativa de nuestra Ley de Sociedades Comerciales no disponible por las partes en el estatuto social. Pese a ello, y atendiendo a que el interés protegido es puramente patrimonial y de cada accionista, pienso que en caso de que el convenio prevea un régimen especial de remuneración que se aparte del art. 261, LSC, se deberá analizar el caso concreto y las razones que fueron determinantes para las partes del pacto para determinar la licitud o no de una cláusula de este tipo. No me parece que deba fulminarse de nulidad una cláusula de un convenio de accionistas que, por ejemplo, prevea el compromiso de los miembros del sindicato de remunerar al directorio con una suma (fija o variable) por determinados períodos, como prueba de garantizar el compromiso de los accionistas de que la sociedad cuente con un *management* adecuado, obligándose los sindicatos, a partir de dicho compromiso, a votar remuneraciones en exceso al límite del art. 261, LSC.

Adviértase que si adoptáramos una posición contraria a la validez de toda norma imperativa de la LSC sin hacer el análisis particular en el caso concreto, en realidad estaríamos incentivando el incumplimiento contractual, al permitir que un accionista sindicado se libere de un compromiso asumido alegando la “nulidad” de una cláusula contractual en tanto violatoria de una norma imperativa de la Ley de Sociedades Comerciales, “nulidad” esta que no tuvo en cuenta al firmar el acuerdo de accionistas.

8. Un supuesto similar sería el de la prohibición de incluir en el estatuto social una cláusula que restrinja o suprima la revocabilidad de los directores, tal como prevé el art. 256 de la LSC. Norma claramente imperativa, mas no de orden público. ¿Podría incluirse en un acuerdo de accionistas una cláusula similar a lo que la propia LSC autoriza para las SRL en el art. 157, *in fine*?[36]

En “Inversiones Rosario SA v. Indosuez International Finance” la sala B de la Cámara Nacional en lo Comercial revocó una medida cautelar de prohibición a la demandada de participar en decisiones sociales que implicaran la venta de las acciones de una controlada por la sociedad en la cual ambos accionistas eran socios y la prohibición a la demandada de participar en cualquier decisión social que implicara el cambio del directorio de dicha controlada[37]. No surgen de los hechos del caso, pero pareciera que el acuerdo de accionistas habría incluido una cláusula con un procedimiento especial para prever la elección (y seguramente la remoción) de los directores de la sociedad en la cual ambos sindicados eran accionistas.

Entre los fundamentos para revocar la cautelar —y entre otras cuestiones— el recordado maestro Butty sostuvo que la cautelar que se había ordenado iba en contra de una norma imperativa ya que “...ni siquiera el estatuto puede suprimir ni restringir la revocabilidad en el cargo del director, art. 256 de la ley de sociedades... Es inconcebible desde todo punto de vista que el pacto parasocial invocado pueda provocar esa ilícita restricción...”.

Tampoco en este caso participo de una opinión concluyente por la nulidad de este tipo de cláusulas en *todos* los supuestos. Creo que, cuando no está en juego el orden público societario ni la estructura orgánica societaria del tipo social involucrado, debe analizarse con detenimiento el caso concreto para poder determinar —desde el derecho común— cual fue la causa-fin de la inclusión de una norma de este tipo en el acuerdo de accionistas.

Si la causa para la inclusión de una norma de este tipo fue exclusivamente eludir la prohibición legal, pactando en forma extra estatutaria lo que no puede incluirse en el estatuto, entonces la cláusula en principio sería nula.

Ahora bien, si surge del convenio de accionistas una causa objetiva para la inclusión de dicha cláusula, como podría ser, por ejemplo, el acuerdo unánime entre las partes respecto de que para el desarrollo exitoso del proyecto se requiere que determinada persona sea administrador, por lo cual no se autoriza su remoción salvo que sea con causa o inclusive la obligación de seguir un determinado procedimiento previo para la remoción con causa de un administrador, no veo cuál sería el interés protegido en permitir que una de las partes se libere de la obligación contractual asumida alegando su nulidad[38].

El respeto de los compromisos asumidos debe ser la regla, no sólo porque es la solución más justa, sino también porque es la más eficiente para un mejor ordenamiento en forma privada de los intereses particulares de cada parte.

9. Un supuesto a mi entender diferente es el de las “estipulaciones nulas” del art. 13 de la LSC, en el cual la imperatividad tiene más que ver con lo que podemos considerar el orden público societario. Dicha norma sanciona de nulidad las siguientes cláusulas: (i) que alguno de los socios reciban todos los beneficios o se les excluya de ellos, o que sean liberados de contribuir a las pérdidas; (ii) que a uno de los socios se le restituyan los aportes con más una cantidad adicional, haya o no ganancias; (iii) que aseguren al socio su capital o ganancias eventuales; (iv) que la totalidad de las ganancias pertenezcan al socio o socios sobrevivientes; y (v) que permitan la determinación de un precio para la adquisición de la parte de un socio que se aparte notablemente de su valor real al tiempo de hacerla efectiva[39].

Dos referencias generales: en primer lugar, el artículo sanciona de nulidad la cláusula, no el contrato social, como su fuente el art. 1652 del Cód. Civ.[40]. En segundo lugar, el art. 13, LSC, es aplicable a *todas* las sociedades comerciales (no sólo a las de responsabilidad limitada) por estar en la parte general de la ley.

Estas normas están bastante cercanas a lo que podemos entender como orden público societario dado que se refieren a un elemento esencial del contrato social: que todos los socios corran el riesgo empresario: "...correr el riesgo en común constituye, en el plano jurídico, la causa-fin de la sociedad"[41]. En otras palabras, que los socios participen de las ganancias y soporten las pérdidas, en la proporción que ellos convengan. Como bien dice Manóvil, el socio "... no puede ser liberado del riesgo, ni ser investido del derecho a apropiarse de todo el beneficio"[42].

Una vez más, la pregunta surge natural, casi como una tentación: ¿podría alguna de dichas cláusulas incluirse en un acuerdo de accionistas y no ser alcanzadas por la nulidad? La respuesta negativa parece imponerse sin hesitación; sin perjuicio de ello, vale la pena formular algunas reflexiones adicionales.

Si se admitiera la validez de una cláusula en virtud de la cual se previera que todos los beneficios quedarán bajo la titularidad de uno de los socios, estaríamos en realidad negando la calidad de socio de quien no tuviera dicho derecho a participar en las ganancias. Ello iría contra la propia definición legal de sociedad comercial que nuestra ley incluye en su art. 1º, LSC, ("... participando de los beneficios y soportando las pérdidas").

Por dichas razones, la incorporación de una cláusula de ese tipo en el estatuto social sería nula. Como regla general, tampoco podría aceptarse que se viole dicha restricción vía la inclusión de una cláusula de este tipo en un acuerdo de accionistas. Es que "... el negocio parasocietario se convierte indirectamente en leonino, siendo ilícita su causa, cuando el contrato constituye un medio para eludir una norma imperativa. Esto se produce en los casos en que el objeto mismo del contrato parasocietario es el resultado del ilícito prohibido por la LS..." [43].

Ahora bien, y más allá de dicha regla general, habrá que analizar en cada caso el contenido del acuerdo de accionistas en su totalidad[44], atento a que una cláusula de este tipo podría —por ejemplo— ser perfectamente válida si juega como alternativa de salida para un inversor ante un supuesto de incumplimiento de otro de los socios o inclusive de un tercero a una obligación esencial tenida en cuenta por las partes para la realización del proyecto.

Cláusulas de este tipo son usuales en inversiones de capital privado ("*private equity*"), en las que normalmente es tan importante para los nuevos inversores tener claro no sólo la forma de entrada sino también la oportunidad y el costo de salida. Se impone por ello un análisis detenido de los términos del convenio en el caso concreto, ya que si la opción de salida queda a opción del accionista en todo momento (es decir, no ante un evento de incumplimiento determinado), podríamos caer en de la prohibición del art. 13, LSC.

Más allá de ello, no creo que la cláusula deba ser fulminada de nulidad en forma automática si juega como una especie de cobertura o seguro dado por un tercero distinto de la sociedad. El supuesto sería idéntico a si un accionista de una sociedad anónima celebra un *put* (opción de venta) de sus acciones con un tercero o inclusive con otro socio, para vender las acciones a un precio determinado en el futuro. No veo qué interés jurídico impondría decretar la nulidad de una cláusula de este tipo, salvo —claro está— violación de los principios generales que hacen a nuestro derecho de fondo (v. gr., art. 953, Cód. Civ.).

10. Finalmente, es posible pensar el supuesto inverso, es decir no *limitando* derechos esenciales sino *extendiéndolos* vía extra estatutaria. Por ejemplo, ¿podrían los accionistas acordar en un pacto extraestatutario que se incluyan supuestos adicionales que autorizan el derecho de receso, en adición a los previstos en art. 245 de la LSC?; ¿o que la forma de valuar las acciones en caso de receso difiera de la prevista en dicha

norma?[45]; ¿o que se extienda el derecho de suscripción preferente a las acciones preferidas?; o bien, ¿podría modificarse extraestatutariamente el criterio del valor establecido en los estatutos para la adquisición preferente de acciones por los socios?

No veo ningún impedimento para ello. Sin embargo, en caso de incumplimiento no podrá impugnarse el acuerdo social o solicitarse la nulidad de una determinada decisión del directorio o de la asamblea alegando un incumplimiento a lo acordado en el ámbito del sindicato. De ahí la importancia de la inclusión de cláusulas penales en el acuerdo de accionistas que jueguen como desincentivo para incumplir.

Si la totalidad de los accionistas participan del acuerdo, lo más recomendable es incluir este tipo de cláusulas en el estatuto social para alcanzar la tan ansiada eficacia estatutaria (en el sentido de “real”). En caso de que ello no ocurra, la pregunta será si —en casos en que el acuerdo estuviera suscripto por la totalidad de los accionistas— debemos igualmente otorgar dicha eficacia, claro está entre los accionistas, lo que nos lleva al análisis del segundo tema.

IV. La problemática de la oponibilidad (o inoponibilidad) del acuerdo de accionistas a la sociedad [\[arriba\]](#)

La cuestión de la oponibilidad del convenio de accionistas tiene su origen, en definitiva, en lo que Anaya denomina la problemática de la “fragmentación”: los convenios de sindicación otorgan derechos e imponen obligaciones al margen del estatuto (*extraestatutariamente*), fragmentando de esa manera el contrato social, y creando —si se reconoce su oponibilidad a terceros— tantos acuerdos con “alcance real” (en contraposición a “obligacional”) como contratos de sindicación existan.

En palabras de Anaya, “para describir esta disociación, la doctrina suele aludir a la naturaleza individual y a los efectos meramente obligacionales de los contratos parasociales, que salvo en las legislaciones brasileña y uruguaya son inoponibles al sujeto societario, en contrapartida a la naturaleza corporativa de las relaciones societarias y sus efectos “reales” —en el sentido de oponibles *erga omnes*— propias de las cláusulas del contrato social”[46].

Recientemente, Escuti ha puesto de manifiesto este mismo problema de una manera muy gráfica: “Una norma o restricción estatutaria tiene eficacia ‘real’ (en el sentido señalado), tanto si se tratara de una cláusula restrictiva a la transferencia de acciones, como si concediere a los demás socios un derecho de adquisición preferente. Sin embargo, ello no es exactamente igual cuando igual propósito restrictivo (en lugar de derivar de una cláusula estatutaria) se plasma y nace de un ‘simple’ ‘convenio parasocial’, como es el caso del ‘sindicato de bloqueo’”; y más adelante “... el pacto parasocial como nexo ‘obligacional’ (‘no real), esto es, ‘no *erga omnes*’, no tiene fuerza para neutralizar la eficacia de una transmisión infractora; ello más allá de la responsabilidad por los daños causados por el autor de la infracción”[47].

La postura que podríamos llamar tradicional sostiene que estos acuerdos son inoponibles a la sociedad, en tanto tercero no firmante del pacto. Atento al carácter contractual de estos acuerdos, sólo están obligados a cumplir con las obligaciones allí asumidas, los firmantes (en tanto partes), no pudiendo extenderse dicha obligación a los terceros. Se invoca —como principal norma en apoyo de esta posición— al art. 1195 del Cód. Civ. que en su parte final dice: “Los contratos no pueden perjudicar a terceros”.

Los convenios de sindicación otorgan derechos e imponen obligaciones al margen del estatuto (*extraestatutariamente*), “fragmentando” de esa manera el contrato social, y

creando –si se reconociera su oponibilidad a terceros– tantos acuerdos con “alcance real” (en contraposición a “obligacional”) como contratos de sindicación existan[48].

En un muy completo trabajo sobre el tema Zamenfeld se pregunta si no es necesario distinguir entre los acuerdos de sindicación suscriptos por la totalidad de los socios o accionistas (que denomina la “sindicación totalitaria”) de aquellos suscriptos por algunos socios (los “sindicatos de mayoría o de minoría”)[49]. Cuando los acuerdos de voto, dice este autor, “son celebrados por la totalidad de los socios (sindicato totalitario) y se depositan y se registran en la sede social, su oponibilidad al ente hoy no requiere de reforma legal para ser operativa, por tratarse de un supuesto distinto al del pacto que no vincula a la totalidad de los integrantes de la sociedad”[50]. Funda su posición en el respeto de la buena fe y hasta “la más elemental lógica”, acudiendo a la aplicación analógica de los principios que permitieron en su momento penetrar la persona jurídica y declarar su inoponibilidad en determinados supuestos (art. 54, párrafo 3º, LSC).

En diversos trabajos sobre el tema, Rossi ha realizado importantes consideraciones sobre la manera de alcanzar la oponibilidad de este tipo de acuerdos a la sociedad ya sea vía instrumentación del acuerdo de accionistas como reglamento inscripto, a tenor de los arts. 5º y 167, LSC; inscripción de la existencia del acuerdo en el libro de registro de acciones, conforme al art. 213, inc. 6º, LSC, o instrumentación vía un reglamento para la actuación del directorio, art. 260, LSC[51].

Rovira también parece enrolarse en una posición crítica de la postura tradicional, sosteniendo que los convenios de socios deben ser respetados por los terceros que los conozcan, quienes deben asumir una actitud de respeto por los derechos de las partes, “...como derivación de la máxima romana *neminem laedere* o de no dañar”[52].

En un trabajo más reciente, Escuti se ha preguntado sobre el sentido de no reconocer oponibilidad a un convenio de accionistas firmado por la totalidad de los accionistas: “...sostenemos que no hay interés digno de protección para parapetarse en el concepto de persona jurídica (no estamos hablando del abuso de la personalidad) si no se afectan los de terceros, cuando se proyecta un pacto parasocial entre la totalidad de los suscriptores del mismo (para simplificar el ejemplo cuando se trata de los únicos y originarios socios) y se lo proyecta hacia la sociedad a la manera de una decisión adoptada en una asamblea unánime”[53].

Estos aportes no pueden ser soslayados al analizar la cuestión de la “oponibilidad” del convenio a la sociedad.

Un primer caso de “oponibilidad” se daría cuando el convenio establece derechos a favor de la sociedad. En este caso, nos encontramos con una estipulación a favor de terceros, la cual –una vez aceptada y notificada a terceros, conforme al art. 504, Cód. Civ.– puede (y debe) ser exigida por la sociedad.

Independientemente de este caso, el tema puede complicarse un poco (o mucho) si la propia sociedad es incluida como “parte” y firmante de un acuerdo suscripto por los accionistas. En este caso, las posibilidades son que la sociedad suscriba el pacto “a los fines de tomar conocimiento de su existencia”, lo cual no le daría estrictamente el carácter de parte, o que directamente suscriba el pacto asumiendo la obligación de, por ejemplo, no inscribir transferencias de acciones sin que previamente se le acredite haber cumplido con un procedimiento de oferta preferente a los restantes accionistas.

En este caso está claro, a mi entender, que el órgano de administración de la sociedad (directorio) está obligado a cumplir con las obligaciones asumidas y –de no hacerlo– deberá responder por los daños causados, más aún cuando los firmantes del pacto son todos los accionistas de la sociedad[54].

No podría sostenerse en casos como estos que el convenio es “inoponible” a la sociedad, si bajo dicho término se pretende alegar que la sociedad puede libremente no cumplir con las obligaciones que surgen del mismo. Como mencioné, no es ni justo ni eficiente que quien asumió una obligación —aun contractual— pueda a su discreción liberarse de su cumplimiento alegando argumentos jurídicos teóricos.

Aún sin ser estrictamente firmante del convenio, la sociedad puede ser notificada de la suscripción del acuerdo de accionistas y de su contenido, mediante —por ejemplo— la entrega de una copia en la sede social o al presidente del directorio. La mera notificación de la existencia de un convenio no genera ninguna obligación de cumplimiento por parte de la sociedad, a menos que previamente la sociedad hubiera expresamente asumido que —ante una notificación de este tipo— respetaría lo acordado por los firmantes de un convenio de este tipo.

Ahora bien, si ante la notificación, un representante autorizado por la sociedad, asume el compromiso de cumplir con las obligaciones allí asumidas, deberá luego la sociedad respetar dicho compromiso; caso contrario tendrá responsabilidad en caso de que su incumplimiento genere un daño.

En casos como éste, deberán analizarse con mucho cuidado las circunstancias de cada caso, ya que podría darse el supuesto de que —en violación a un derecho de compra preferente establecido en el acuerdo de accionistas— se cediesen las acciones a un tercero de buena fe, que requiera la inscripción de la transferencia a su favor. En este caso, deben primar los derechos del tercero de buena fe, estando obligada la sociedad a inscribir la transferencia accionaria una vez notificada.

A fin de poder determinar la buena o mala fe del adquirente, deberá tenerse especialmente en cuenta si el tercero es uno de los firmantes del acuerdo de accionistas en el cual se decidió otorgar un derecho de compra preferente (luego incumplido) o tiene una vinculación cercana y directa con dichos firmantes (ejemplo, sociedad controlada, controlante, sujeta a control común, pariente cercano, empleado, etc.). De ser así, dicho tercero no podrá ser tenido como tercero de buena fe por razones obvias.

En conclusión, aun cuando la regla es efectivamente (y está bien que así sea) la inoponibilidad a la sociedad de lo pactado en el acuerdo de sindicación, existen matices que deben ser analizados en el caso concreto, teniendo en cuenta si el pacto está o no firmado por la totalidad de los socios y por la propia sociedad y el carácter de obligación que se intenta hacer “oponible” a la sociedad, es decir, que se pretende que la sociedad cumpla. No puede permitirse una conducta que se esconda en la “inoponibilidad” para incumplir conductas contractualmente asumidas.

Un punto debe quedar necesariamente fuera de toda eventual “oponibilidad”, inclusive si el pacto hubiera estado suscripto por la totalidad de los accionistas: no es admisible la impugnación de actos societarios alegando un presunto incumplimiento por alguno de los accionistas a lo acordado en el acuerdo de sindicación. De otra manera, caeríamos directamente en la alegada “fragmentación” que advierte Anaya. En este sentido, es correcta la normativa propuesta por el proyecto de Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales del año 2005, en el cual se expresa “Sobre su base no pueden ser impugnados actos de la sociedad o de los socios con la sociedad, ni excusarse la responsabilidad de los socios” (art. 35)[55].

V. Medidas cautelares ante el incumplimiento [\[arriba\]](#)

1. Ante un supuesto de incumplimiento del convenio de sindicación de acciones el primer paso por parte de los accionistas sindicados cumplidores es normalmente acudir ante la justicia solicitando una medida cautelar que precisamente impida a los sindicados incumplidores no cumplir con los compromisos asumidos.

Si bien no hay muchos precedentes, en los últimos años se han dictado algunas resoluciones en casos en los que se discutió precisamente el alcance de una medida cautelar para asegurar el cumplimiento de una obligación de este tipo, asumida en un convenio parasocietario.

2. No parecen ser similares los casos en los cuales se piden cautelares para asegurar el cumplimiento de un “convenio de bloqueo” de aquellos casos en los cuales las cautelares apuntan a garantizar lo acordado en un “convenio de voto”, requiriendo que todos los accionistas voten de conformidad con lo resuelto en el ámbito del sindicato, unificando a tal fin los votos.

En efecto, en un primer lugar se estaría tratando de cautelares que evitan la disposición de bienes, lo que se aproxima a una medida de inhibición, común ante un incumplimiento en cualquier contrato bilateral, en el cual los derechos de uno de contratantes puede tornarse ilusorios en caso de que se permita la transferencia a un tercero.

En casos como éste, lo que la cautelar aseguraría es que los demandados (presuntos incumplidores del convenio) no puedan disponer por cualquier título de ciertas acciones en litigio previo a acreditar haber cumplido un determinado procedimiento en virtud del cual –por ejemplo– que requiere el ofrecimiento de las acciones a los restantes firmantes del convenio de accionistas. Cautelares de este tipo han tenido favorable recepción por nuestra jurisprudencia (así, por ejemplo, “Maggi y otros v. García Badaracco” de la Cámara Nacional en lo Comercial, sala B, fallo del 22 de diciembre de 1999[56]).

3. Contrariamente, cuando el convenio que se incumple es un convenio de voto, obviamente no instrumentado bajo la forma societaria o fiduciaria, la posibilidad de obtener una cautelar a fin de obligar a los socios a votar conforme a un determinado acuerdo de accionistas plantea otros interrogantes.

¿Podría solicitarse una medida de no innovar a fin de que los sindicados (incumplidores) se abstengan de realizar cualquier acto que implique desconocer la vigencia del contrato de sindicación de acciones? ¿Tendría alguna relevancia en el pedido el hecho de que el pacto haya sido firmado sólo por una parte de los accionistas?

En “Costabel v. Concisa SA”[57] la sala C de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial rechazó el pedido de una cautelar que solicitaba una medida de no innovar para que los demandados se abstengan de realizar actos que impliquen desconocer la vigencia del contrato de sindicación de acciones. En este caso el contrato no se encontraba suscripto por el 100% de los accionistas sino por el 68% del capital social lo cual, como bien aclaró la Cámara, implicaba una suspensión de hecho de la asamblea, imponiéndose de esa manera las consecuencias de las desavenencias entre los partícipes del convenio a quienes no lo eran (los restantes accionistas).

4. La postura contraria a la de “Costabel” tuvo acogida jurisprudencial en otra resolución cautelar dictada por la sala D de la Cámara Nacional en lo Comercial en autos, “Trainmet SA v. Ormas SA”[58].

En “Trainmet”, con el voto en disidencia del recordado Enrique M. Butty, la sala D resolvió otorgar la cautelar prohibiendo a uno de los accionistas sindicados votar en una asamblea que estaba convocada para ese mismo día en la cual presuntamente el accionista sindicado iba a proceder a la remoción de los integrantes del directorio,

violando un procedimiento previo establecido en el convenio de accionistas en el cual se había convenido que las decisiones se actuarían y se efectuarían por consenso y que en caso de desacuerdo se sometería la cuestión a arbitraje.

En el voto que hace mayoría, el vocal Cuartero manifiesta que “el pacto es desde luego exigible y el mismo puede dar lugar a medidas cautelares que posibiliten o faciliten el eventual cumplimiento de una decisión que disponga la producción de un arbitraje y el cumplimiento del también eventual laudo arbitral. Considérase, de otro lado, que tal medida cautelar será viable cuando además de satisfacer los recaudos comunes en la materia —no interfiera con la normal, común y corriente gestión societaria de la entidad de que se trata”. En este caso puntual, concluye Cuartero, la remoción del director no parece ser una decisión común y corriente de la gestión societaria, por lo cual procede prohibir cautelarmente que el accionista sindicado vote en tales circunstancias en contra de lo previsto en el pacto de sindicación de acciones: “procede en otras palabras imponer al sindicado que actúe conforme con las pautas del acuerdo de sindicación de acciones”.

5. Otro supuesto también referido a la prohibición de voto fue resuelto por la sala B de la Cámara Nacional en lo Comercial en autos “Inversiones Rosario SA v. Indosuez International Finance”[59].

En este caso, se revocó una medida cautelar de prohibición a la demandada de participar en decisiones sociales que implicara la venta de las acciones de una controlada por la sociedad en la cual ambos accionistas eran socios (Liderar SA) y la prohibición a la demandada de participar en cualquier decisión social que implicara el cambio del directorio de Liderar SA.

En primera instancia, la cautelar había prohibido a la demandada participar en cualquier decisión social que implicare el cambio del directorio de aquella sociedad en la cual ambas partes eran accionistas (Liderar SA) como modo instrumental de evitar que esta última sociedad venda el paquete accionario de su controlada Patrimonio AFJP SA por un precio inferior a la inversión denunciada.

La Cámara fundamentó su resolución en que el acuerdo parasocial no integra el esquema de la génesis ni del funcionamiento del sujeto societario por lo cual es “inoponible a la sociedad de la que participan los celebrantes”. Asimismo, lo que la cautelar de primera instancia había ordenado iba en contra de una norma imperativa ya que “ni siquiera el estatuto puede suprimir ni restringir la revocabilidad en el cargo del director, art. 256 de la ley de sociedades... Es inconcebible desde todo punto de vista que pacto parasocial invocado pueda provocar esa ilícita restricción...”.

6. En definitiva lo que puede verse del análisis de las cautelares es que cuando se trata de avanzar sobre cuestiones que tienen que ver con la estructura orgánica societaria o sobre derechos de terceros que no forman parte del convenio, la jurisprudencia se ha manifestado bastante restrictiva en el otorgamiento de cautelares, lo cual —en estos casos— es, sin duda, el camino correcto.

Del otro lado, cuando las cautelares han tenido que ver con el previo cumplimiento de derechos de compra preferente o *first refusal*, se ha podido lograr la anotación de litis o alguna otra cautelar a fin de hacer conocer a terceros la existencia de dichas obligaciones contractuales y de esa manera evitar luego la alegación del tercero de buena fe para gozar de la protección otorgada a este tipo de terceros en nuestro derecho.

Más aún en supuestos en que el convenio de accionistas estuviera suscripto por el 100% de los accionistas, en cuyo caso resulta difícil imaginar un ejemplo por el cual deba permitirse que un accionista pueda libremente incumplir con sus obligaciones, aun

cuando las mismas no deriven del estatuto social sino de un convenio parasocietario. En muchos casos, no alcanzará con la responsabilidad civil por el incumplimiento contractual, siendo la cautelar la medida más eficaz para evitar la transferencia de las acciones a un tercero.

VI. Conclusiones [\[arriba\]](#)

1. Los acuerdos de accionistas, en sus diversas variantes, deben respetar no sólo los límites impuestos por el derecho de fondo (v.gr., art. 953, Cód. Civ.) sino también aquellos que deriven de la ley societaria. Ello, en virtud de que los convenios de accionistas nacen precisamente para incidir, aunque sea en forma indirecta, en la vida social o directamente en la formación de la voluntad social.

2. No pueden incluirse en este tipo de acuerdos cláusulas que subviertan la estructura orgánica de la sociedad ni que afecten el orden público societario. Dichas cláusulas son nulas, por lo cual, en caso de incumplimiento, serán ineficaces las eventuales cláusulas penales previstas para asegurar su cumplimiento, sin que tampoco procedan las acciones por resarcimiento contra el accionista sindicado “incumplidor”.

3. Tampoco pueden constituirse acuerdos de sindicación, ni ejercerse el voto de los sindicados, persiguiendo un interés contrario al interés social, que en todo momento debe primar, tanto en el ámbito societario como en el ámbito del sindicato.

4. No toda restricción a la autonomía de la voluntad impuesta por la ley societaria es necesariamente aplicable respecto de los acuerdos de accionistas, en el cual debe permitirse un mayor espacio para la libertad contractual.

5. Deberá analizarse en cada caso la *ratio legis* de la imperatividad de cada norma. Si se trata sólo de supuestos que hacen directamente a cuestiones patrimoniales en los que la limitación a la autonomía de la voluntad no tuvo que ver con principios esenciales de nuestro derecho societario ni con la estructura orgánica de nuestra ley sino más bien con decisiones de política legislativa tomadas en protección del accionista individualmente, debe admitirse la validez de una cláusula contractual en el acuerdo de accionistas, siempre que exista una causa lícita y no se viole el art. 953 del Cód. Civ. ni estemos ante un mero supuesto de fraude a la ley.

6. Los acuerdos de accionistas no pueden ser invocados como fundamento para impugnar decisiones assemblearias o resoluciones del directorio de la sociedad.

7. Si bien la regla es la inoponibilidad de dichos acuerdos a la sociedad y otros terceros, la aplicación de esta regla debe analizarse en cada caso en particular, a fin de no incentivar la conducta oportunista de quienes pretendan liberarse de los compromisos asumidos extra estatutariamente.

8. El dictado de cautelares para asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos en los acuerdos de accionistas debe tener por límite la estructura orgánica societaria y los eventuales derechos de terceros de buena fe.

[1] Este trabajo es una ampliación de la exposición del autor sobre “Acuerdos de accionistas” en las Jornadas de Homenaje al Prof. Osvaldo Gómez Leo, organizadas por la Facultad de Derecho de la Universidad Austral los días 13 y 14 de septiembre de 2007. Agradezco la colaboración de Mario Benjamín Terán en la búsqueda y revisión de la doctrina y jurisprudencia citada en el presente trabajo.

[2] *Jornadas sobre convenciones de voto y sindicación de acciones en las sociedades anónimas*, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Buenos Aires, 1966.

[3] Más allá de que existan diferencias entre los términos, por razones de comodidad a lo largo de este trabajo utilizaré en forma indistinta los términos “convenios” o “convenciones de accionistas”, “acuerdos de accionistas”, “acuerdos” o “convenios de sindicación”, “pactos de accionistas” o de “socios”, “sindicatos accionarios”. La ley 23.696 (arts. 38 y ss.) habla de “convenio de sindicación de acciones”; el decreto 677/2001 (art. 5º inc. h)) se refiere a “pactos o convenios de accionistas”. Para indagar sobre las diferencias entre los distintos términos, puede consultarse Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, *Derecho societario. Parte general. Los socios, derechos, obligaciones y responsabilidades*, Heliasta, Buenos Aires, 1997, ps. 435 y ss.

[4] Se pronunciaron en estas Jornadas en contra de la validez de estos pactos: Zavala Rodríguez, Carlos - Fargosi, Horacio - Colombes, Gervasio- Arecha, Waldemar (ver referencia de Odriozola, Carlos, en *Jornadas*, cit., p. 72)

[5] La postura que sostuvo la validez de los pactos de socios fue defendida por, entre otros, Bomchil, Miguel - Fontanarrosa, Rodolfo - Zaldívar, Enrique - Alegria, Héctor - Zannoni, Carlos - R. Michelson, Guillermo - Entelman, Remo (ver referencia de Odriozola, Carlos, en *Jornadas*, cit., p. 72).

[6] “La consecución de los intereses de los socios, mediante un pacto de sindicación de acciones, ni importa de suyo un vejamen para el interés social, que no es extraño, superior o diferente del que concierne al socio, si no se demuestra que medie contradicción entre ellos ni específica situación de conflicto; extremo tanto más insoslayable cuando se acepta que la validez de los sindicatos no puede ser genéricamente negada” (C. Nac. Com., sala C, “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda, S A y otros”, 22/9/1982, LL 1983-B-257, con comentario de Matta y Trejo, Guillermo, “Un fallo trascendente sobre la validez de los sindicatos de accionistas de sociedades anónimas”).

[7] Aunque dos de las obras más recientes sobre los acuerdos de accionistas (Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, Astrea, Buenos Aires, 2006; y Molina Sandoval, Carlos A., *Sindicación de acciones. Contornos jurídicos de los acuerdos de accionistas*, LexisNexis - Depalma, Buenos Aires, 2003) analizan el tema, es más común encontrar trabajos sobre la validez de este tipo de acuerdos y, más recientemente, sobre la problemática de la oponibilidad a terceros (entre ellos, la propia sociedad) de los términos del convenio.

[8] La dificultad es compartida por la doctrina (así, Cabanellas de las Cuevas, quien expresa: “...la afirmación de la validez de los convenios de voto no implica que estos contratos, como cualesquiera otros, no tengan límites en cuanto a su contenido. Existe coincidencia respecto de que tales límites existen, aunque no en cuanto a su delimitación” (Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, *Derecho societario...*, cit., p. 469, con cita de Pedrol, Antonio - Schmidt, Karsten - Zamenfeld, Víctor).

[9] Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, *Derecho societario...*, cit., p. 436.

[10] Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., ps. 260 y ss.

[11] Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., ps. 254 y ss. Puede también verse Paolantonio, Martín E., “El fiduciario como accionista: a propósito de la resolución 820/2005 de la Inspección General de Justicia”, LL 2005-E-1473; Molina Sandoval, Carlos, “Fideicomiso societario. Bases para una mejor utilización de la figura fiduciaria”, ED 211-884.

[12] Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., p. 264, sostiene que por imperio del artículo 3226 del Código Civil podría convenirse que el acreedor prendario reciba también el derecho de voto. Sin embargo, reconoce que atento lo conflictivo del tema no es recomendable utilizar esta figura para instrumentar un convenio de socios (p. 265).

[13] “Waroquiers, Juan P. y otro v. Quintanilla de Madanes y otros”, C. Nac. Com, sala B, 3/4/2002. Cabe mencionar que, en una disposición que no comparto, el proyecto de reformas a la Ley de Sociedades Comerciales del año 2005 elaborado por la comisión integrada por los profesores Anaya, Echeverry y Bergel prohíbe el otorgamiento de poderes irrevocables (art. 239 del Proyecto de reformas a la Ley de Sociedades Comerciales del año 2005, publicado por El Derecho).

[14] Conf. Palmero (h), Juan Carlos, "Sobre la validez de los sindicatos de voto. Caracterización del fenómeno. Conceptualización", en *V Congreso Argentino de Derecho Societario y I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, t. I, p. 125 y ss., Huerta Grande, Córdoba, 1992, quien concluye que "...su validez no sólo deberá apreciarse a la luz del derecho común sino también del derecho societario, puesto que los mismos han sido constituidos para incidir, aunque sea en forma indirecta, en la vida social" (p. 140).

[15] Conf. Mambrilla Rivera, Vicente M., "Los pactos parasociales y la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas: análisis de su tratamiento en la Ley 26/2003", en *Revista de Sociedades*, nro. 22/2004 1, *Cuestiones*, ps. 205 a 250, Editorial Aranzadi SA, Pamplona, España, 2004.

[16] Conf. Anaya, Jaime L., "La sindicación de acciones", Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, segunda época, año XLI, nro. 34, 1996, Buenos Aires, 1997, p. 148; ver también Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., p. 245.

[17] Fernández de la Gándara, Luis - Garrigos Juan, Antonio Manuel y Sánchez Álvarez, Manuel María, "Sindicato de voto y de bloqueo", en *Revista de Sociedades*, nro. 5/1995 2, ps. 179 a 202, Aranzadi SA, Pamplona, España, 1995, mencionan que "... los pactos parasociales, aunque se hallen funcionalmente coaligados con el contrato de sociedad no pierden por ello su autonomía, de tal suerte que ambos contratos, el social y el parasocial, se mueven en planos que conviene mantener diferenciados".

[18] "Si desde la perspectiva del derecho de obligaciones y en virtud del principio de libertad contractual, los convenios o pactos relativos al ejercicio del derecho de voto deben considerarse como negocios perfectamente válidos; sin embargo, dado que la finalidad perseguida por estas alianzas o agrupaciones de accionistas, con proyecciones sobre la Junta General, consiste en influenciar la formación de la voluntad social mediante el ejercicio coaligado del voto correspondiente a las acciones sindicadas, resulta innegable la incidencia de estos pactos sobre la estructura societaria; motivo por el cual, a la hora de decidir acerca de la licitud o ilicitud de tales convenios debe efectuarse una clara delimitación entre el aspecto contractualista de estos pactos y su repercusión en la estructura societaria de la sociedad anónima" (Mambrilla Rivera, Vicente M., "Los pactos parasociales...", cit., cap. 3).

[19] Fernández de la Gándara, Luis - Garrigos Juan, Antonio Manuel - Sánchez Álvarez, Manuel María, "Sindicato...", cit., cap. 2.

[20] Butty, Enrique Manuel, "Sindicación de acciones: Aspectos generales y particulares", en *Negocios parasocietarios*, ps 22 a 33, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1994; Molina Sandoval, Carlos A., "Fideicomiso societario...", cit., ps. 224 y ss.; y, aunque con matices, Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., p. 322. El Proyecto de Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales (art. 35) establece que "Las convenciones celebradas entre todos o algunos socios en cuanto tales, por las que el ejercicio de sus derechos se condicione al cumplimiento de ciertos procedimientos o al seguimiento de ciertas conductas al margen de lo dispuesto por el acto constitutivo o estatuto, son válidas cuando no contraríen el interés social ni perjudiquen a otros socios".

[21] "La interpretación razonable acerca de la licitud o no de los pactos de sindicación de acciones o convenios de voto con proyección sobre las decisiones del directorio pasa siempre por la consideración del interés social, cuestión ésta que debe ser examinada y decidida concretamente en cada caso, sin diluirse en abstracciones teóricas que con frecuencia se desentienden de la realidad y de la instrumentalidad de las normas que posibilitan el funcionamiento de la sociedad" (C. Nac. Com., sala C, "Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda, SA y otros", citado en nota 6).

[22] Ver, entre otros, Manóvil, Rafael M., "Impugnación de resoluciones asamblearias violatorias de normas de orden público y de normas imperativas: una imprescindible distinción" en *V Congreso Argentino de Derecho Societario y I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, t. II, Huerta Grande, Córdoba, 1992, ps. 305 a 317; Matta y Trejo, Guillermo, "Normatividad societaria, orden público e impugnación de decisiones asamblearias", en *V Congreso...*, cit., ps. 345 a 355; Marsili, María Celia, *Sociedades comerciales - El problema de la tipicidad*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2003, ps. 119 a 143; en la jurisprudencia, ver C. Nac. Com., sala B, "Noel, Carlos M. y otros v. Noel y Cía. SA", 11/9/1997, LL 1998-E-694. También participa de esta posición Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., p. 107.

[23] Por todos, ver Nissen, Ricardo Augusto, *Ley de sociedades comerciales*, t. IV, Ábaco, Buenos Aires, ps. 87 y ss.; y también en "Aumento del capital social y orden público comprometido", LL 1997-A-1022.

[24] Esta cuestión parece ir perdiendo su importancia en los últimos años con la aceptación de que la utilización de la forma societaria para alcanzar un fin extra social o inclusive otros ilícitos societarios están fuera del plazo de caducidad del artículo 251, LSC ("Abrecht v. Cacique Camping SA", Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sala D, 1/3/1996 (ED 168-576); "Block v. Frigorífico Block SA", Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sala C, 4/3/2005 (LL 2005-E-58); "Kahl, Amalia Lucía v. Degas SA s/sumario", C. Nac. Com., sala E, 12/5/2006 (ED 222-480).

[25] “Los pactos de sindicación de accionistas destinados a tener operatividad sobre el ámbito del directorio, no pueden constituirse en instrumentos de subversión de la estructura orgánica de la sociedad, alterando la distribución de competencias y el régimen de actuación que la ley atribuye a los órganos sociales. Por ello, no parece dudoso que un director no podría ser constreñido a votar contra su convicción, resultando a tal efecto irrelevante lo dispuesto en la convención; como asimismo que no podría excusar su responsabilidad derivada de lo reglado por los arts. 59, 272, 274 y cons., ley 19.550, invocando la sujeción a un pacto de sindicación” (C. Nac. Com., sala C, “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda, SA y otros”, citado en nota 6); en el mismo sentido, Arecha, Martín, “La sindicación de acciones y sus efectos en el desempeño de los directores”, en *El Directorio en las Sociedades Anónimas, Estudios en Homenaje al Profesor Consulto Dr. Carlos S. Odriozola*, ps. 335 a 346, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1999.

[26] Así, el artículo 35 del Proyecto de Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales (Comisión Anaya - Bergel - Echeverry), siguiendo el artículo 136, II de la AktG alemana y el artículo 17.2 del Código de Sociedades Comerciales de Portugal.

[27] En el mismo sentido, Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., ps. 333 y 334.

[28] Conf. Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., p. 201.

[29] Manóvil, Rafael M., *Grupos de sociedades*, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1998, p. 571.

[30] Halperín, Isaac, *Sociedades anónimas*, 1ª ed., Depalma, Buenos Aires, 1974, p. 184.

[31] Manóvil, Rafael M., *Grupos...*, cit., p. 572.

[32] En el mismo sentido, Palmero (h), Juan Carlos, “Sobre la validez...”, cit., p. 139.

[33] Fernández de la Gándara, Luis - Garrigós Juan, Antonio Manuel - Sánchez Álvarez, Manuel María, “Sindicato...”, cit., cap. III, punto 2.

[34] “Una cosa es que determinados puntos de la disciplina típica puedan modificarse teniendo en cuenta la ratio de la norma y las particularidades del supuesto de hecho y otra muy distinta que se aplique en bloque toda una institución para alcanzar objetivos derechamente opuestos a los que con esta última se persiguen, dando lugar a una desnaturalización del tipo y a la utilización abusiva y en fraude de ley del dispositivo legal”, Fernández de la Gándara, Luis - Garrigós Juan, Antonio M. - Sánchez Álvarez, Manuel María, “Sindicato...”, cap. III, punto 2, cit.

[35] Conf. Montalenti, Paolo, “La reforma del derecho societario en Italia: aspectos generales”, en *Revista de Sociedades*, cit., nro. 22/2004 1..., *Estudio*, ps. 25-54, capítulo XIV, *in fine*, (en una referencia general – no limitada a los pactos parasociales– sobre la autonomía e imperatividad en la reforma del derecho societario italiano del año 2003).

[36] Artículo 157, LSC, último párrafo: “No puede limitarse la revocabilidad [de los gerentes], excepto cuando la designación fuere condición expresa de la constitución de la sociedad”.

[37] C. Nac. Com., sala B, fallo del 25 de noviembre 1996, en ED 171-225, con comentario favorable de Anaya, Jaime L., “El efecto relativo de las convenciones de accionistas”.

[38] También propugna la validez de este tipo de cláusulas Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., p. 214.

[39] Para ampliar, puede verse Roitman, Horacio, *Ley de sociedades comerciales comentada y anotada*, t. I, La Ley, Buenos Aires, 2006, ps. 267 a 281.

[40] Dice el artículo 1652 del Código Civil: “Será nula la sociedad que diese a uno de los socios todos los beneficios, o que le libertase de toda contribución en las pérdidas, o de prestación de capital, o que alguno de los socios no participe de los beneficios”.

[41] Manóvil, Rafael M., *Grupos...*, cit., p. 569.

[42] Manóvil, Rafael M., *Grupos...*, cit., p. 570.

[43] Roitman, Horacio, *Ley de sociedades...*, cit., p. 278 (con cita de Oppo, Giorgio y Brunetti, Antonio).

- [44] En el mismo sentido, Roitman, quien concluye que "...será una cuestión de hecho a determinar en cada caso concreto si el pacto parasocietario ha sido concebido como un medio para violar la disposición de orden público de la LS. Cuando así se demuestre, será ilícita la causa del convenio en cuestión" (*Ley de sociedades...*, cit., p. 278).
- [45] En el derecho español se ha referido a este tema Díaz Marroquín, Fernando, "Sobre la validez de un pacto extraestatutario modificativo del criterio del valor real establecido en estatutos para la adquisición preferente de acciones por los socios", *Revista de Sociedades*, cit., nro. 17/2001, 2, *Cuestiones*, ps. 287 a 291. También trata el tema Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*. cit., p. 147.
- [46] Anaya, Jaime L., "La sindicación de acciones", Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, segunda época, año XLI, número 34, 1996, Buenos Aires, 1997, p. 148.
- [47] Escuti, Ignacio A., "De la sindicación de acciones a los contratos parasociales", LL 2006-F-938, punto IV.
- [48] Esta posición, mayoritaria en nuestro derecho hoy, está debidamente explicada por Anaya, Jaime L., en su colaboración para la Academia Nacional de Derecho citado en nota 46.
- [49] Zamenfeld, Víctor, "Oponibilidad y contrato de sindicación de acciones", en *Derechos patrimoniales, Estudios en Homenaje al Profesor Emérito Efraín Hugo Richar*", t. II, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2001, ps. 841 y ss. y adoptando la misma postura, Triolo, Ignacio Luis, "Oponibilidad, cumplimiento y límites de los pactos de socios", *X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, t. I, Córdoba, 2007, p. 347.
- [50] Zamenfeld, Víctor, "Oponibilidad...", cit., p. 847.
- [51] Rossi, Hugo E., "Oponibilidad y cumplimiento en los convenios de sindicación de acciones", en *Negocios parasocietarios*, Director Favier Dubois (h), E. M., ps. 35 a 69, Ad-hoc, Buenos Aires, 1994, y también en "Los sindicatos accionarios: su registración, oponibilidad y ejecución", *VI Congreso de Derecho Societario Argentino y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1998, ps. 135 a 139.
- [52] Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., p. 345.
- [53] Escuti, Ignacio A., "De la sindicación de acciones a los contratos parasociales", LL 2006-F-938. Del mismo autor, ver también "Sindicación de acciones. Panorama actual", RDCO 2005-275.
- [54] Conf. Rovira, Alfredo L., *Pactos de socios*, cit., ps. 344 y 345.
- [55] Artículo 35 del Proyecto de Reformas a la Ley de Sociedades Comerciales (Comisión Anaya - Bergel - Etcheverry).
- [56] "Maggi y otros v. García Badaracco", C. Nac. Com., sala B, 22/12/1999, en *Revista de las Sociedades y Concursos*, nro. 3, marzo - abril 2000, p. 131, Ad-Hoc, Buenos Aires.
- [57] "Costabel v. Concisa SA", C. Nac. Com., sala C, 20 de octubre de 2005, SJA 1/2/2006, JA 2006-I-872.
- [58] "Trainmet SA v. Ormas SA", C. Nac. Com., sala D, 27 de mayo de 2000 (inédito).
- [59] C. Nac. Com., sala B, 25 de noviembre de 1996, ED 171-225.