

Convenios parasociales

Su eficacia relativa y las soluciones más atinadas para lograr su cumplimiento*

Solana Casella

I. Introducción [arriba]

El objetivo que perseguimos en la presente investigación es el análisis de ciertos aspectos de los convenios de socios que son necesarios comprender para introducirnos en la problemática que nos ocupa: los efectos que esta figura posee frente a la sociedad y a los terceros. Esta problemática trajo como consecuencia que se intenten brindar soluciones por la doctrina y la jurisprudencia a esta inoponibilidad. Estudiaremos cada una de estas formas de solucionarlo, y nos detendremos a analizar con especial cuidado la figura del fideicomiso para canalizar una sindicación de acciones.

Por último, analizaremos la figura del voting trust estadounidense, poniendo énfasis en lo que sucede con dicho instituto en el Estado de Delaware, por tratarse de un estado ejemplar en cuanto al derecho societario.

II. Convenios parasociales [arriba]

1. Terminología

Rovira[1] utiliza una terminología genérica cuando aborda esta problemática (“convenios de socios”) pretendiendo ser comprensivo de varias situaciones. Una de las premisas de las que parte es que este tipo de pacto se puede dar en cualquier tipo societario, incluso en las cooperativas y hasta en las asociaciones civiles. Por otra parte, con el uso del vocablo “convenio” pretende superar la discusión de si estos son contratos, convenciones, o acuerdos. Sin embargo, a lo largo de su discurso, por una cuestión gramatical, utiliza de modo indistinto las palabras contrato, convenio, acuerdo, sindicación, sindicato y pacto.

En general en nuestra doctrina y en el derecho comparado el tratamiento de este tema se ha centrado en las sociedades anónimas. Sin embargo, acertadamente se ha sostenido[2] que la sindicación debería ser denominada de socios y no de accionistas, porque no debe limitarse la utilización de estos acuerdos a la sociedad anónima. En esta línea, se ha planteado[3] que estos convenios son viables entre socios de cualquier tipo social: en tanto paralelos al contrato social, los pactos de socios en la medida en que no sean ilícitos, son posibles para cualquier tipo societario.

Cabanellas de las Cuevas[4], por su parte, realiza una interesante clasificación:

a) **Contratos parasociales:** están destinados a regular ciertos aspectos de la sociedad o de las relaciones de los socios con ella o en el contexto societario, sin formar parte del contrato social, es decir que son convenciones que no integran el contrato social. Cita como ejemplo una convención en la que los socios acuerdan la forma de obtener financiación para efectuar las integraciones comprometidas en el contrato social, y los convenios relativos al voto.

b) **Acuerdos de sindicación de acciones:** señala la inconveniencia de la doctrina argentina de calificar de este modo a todos los convenios relativos al voto en los órganos societarios, ya que en realidad estos convenios tienen un sentido mucho más limitado que el de los convenios de voto. Continúa afirmando que los acuerdos de sindicación de acciones estrictamente implican un mecanismo de adopción de decisiones por los integrantes, a las

que se someterán luego en la asamblea o reunión de socios en la que ejercerán el derecho de voto.

c) Convenios relativos al voto: son todos los actos de origen contractual destinados a crear obligaciones respecto al ejercicio del derecho de voto, creando obligaciones directas en materia de voto, que no dependen de las decisiones que adopte el sindicato. Son, por lo tanto, una especie del género de los contratos parasociales, y a su vez son el género de los acuerdos de sindicación de acciones. Existen con relación a una o varias sociedades determinadas y no integran el contrato social

d) Negocios jurídicos indirectos con efecto sobre el derecho de voto: señala este autor que el negocio jurídico indirecto es aquel utilizado con un fin distinto al que normalmente tiene ese acto. Se utilizan diversos negocios jurídicos indirectos para incidir sobre el derecho de voto tales como la cesión fiduciaria, otorgamiento de poder, usufructo, etc.

e) Fideicomisos con efectos sobre el voto: implican la transferencia de la propiedad fiduciaria de las acciones u otras participaciones al fiduciario. Por lo general incluyen cláusulas relativas al ejercicio del derecho de voto, o bien el fiduciario deberá votar conforme las obligaciones generales que haya asumido en el contrato de creación del fideicomiso.

Luego de realizar esta distinción, este autor señala que sólo se referirá en su obra a los convenios indicados en el tercer punto, siendo las restantes categorías consideradas solo cuando sus componentes constituyan actos calificables como convenios relativos al voto.

Anaya[5], por su parte, afirma que la sindicación es la más importante especie dentro del género de los contratos celebrados entre algunos o todos los socios al margen del contrato social. Considera que su manifestación más relevante es la que se origina en las sociedades anónimas, y se llama sindicación de acciones. Afirma que esta terminología utilizada dista de ser inequívoca: la voz sindicato no es exactamente precisa, ya que sugiere la actuación de un síndico; sin embargo, la amplia difusión de este término en nuestro medio lo hace preferible. Señala que también es inexacta su referencia a “acciones” porque podría inferirse de ello que estos pactos dotan de características especiales a las acciones, cuando en realidad las relaciones contractuales se establecen entre las personas que los suscribieron.

De todas maneras, pese a que jurisprudencia y doctrina no se han puesto de acuerdo en la terminología a utilizar cuando se refieren a los pactos parasociales bajo estudio, en la presente tesis nos referiremos indistintamente a ellos con los términos “convenio”, “pacto”, “contrato”, “acuerdo”, “parasocial”, “pactos de socios”, “sindicato”, e incluso “sindicación de acciones”, sin perjuicio de que coincidimos con la postura que afirma que estos pactos pueden darse entre socios de cualquier tipo social, nopolimitada la sociedad anónima.

2. Razón de ser

Los socios que se sienten a sí mismos como tales y no son simples especuladores entran en la sociedad y permanecen en ella interesados en su política de dirección. Por lo general, un solo socio no puede poseer participación suficiente en el capital social como para asegurarse que se seguirá una línea coincidente con su concepción de cómo debe administrarse la sociedad, y por eso es que decide buscar alianzas con otros socios que posean un pensamiento común o afín para influir conjuntamente sobre la voluntad social[6]. Así es como surgen estos convenios que analizaremos a lo largo de la presente tesis.

Se trata de un procedimiento que directa o indirectamente puede favorecer el cumplimiento del objeto que hubieran tenido los socios en vista al constituir la sociedad y propender a la consolidación del desarrollo de la actividad empresarial[7], entre otros motivos, porque facilita la continuidad de las personas en la dirección de las sociedades, evitando cambios fluctuantes como consecuencia de accidentales mayorías assemblearias[8], confiere certeza y estabilidad para la conducción de sociedades, e incluso puede ser utilizada para disciplinar el pensamiento de ciertas minorías[9]. Los contratos sociales, al estar compuestos por cláusulas que vinculan a todos los socios entre sí y con la sociedad, no son aptos para instrumentar relaciones que, referidas a la sociedad, solo se aplican a ciertos socios[10].

3. Concepto y caracterización

Se han ensayado en doctrina diversas definiciones del instituto que estamos analizando.

Rovira[11], siguiendo a Fares, considera que “los pactos de socios constituyen un acuerdo, contrato o convenio parasocial de éstos que, en particular cuando se refieren a derechos políticos, también tienen por fin influir en la vida y marcha de la sociedad en la que participan, y accesoriamente, restringen los derechos de dominio de los socios sobre su parte social. Coexisten en paralelo con el contrato social y, si bien requieren la participación de los socios, a veces involucran a funcionarios sociales, para darles más fuerza ejecutoria.”

Para este autor, sus características son las siguientes:

- Es una convención accesoria al contrato social.
- Es atípica o innominada por carecer de regulación legal específica.
- Es plurilateral.

Otaegui y Halperín[12] han afirmado que “con el nombre de sindicación de acciones se reúne un complejo de acuerdos entre accionistas para comprometer por anticipado la forma de votar, sea en general, sea en supuestos específicos.”

Ascarelli define a los pactos sub examine como “aquellas convenciones, que constituyen contratos plurilaterales, mediante las cuales los accionistas se obligan recíprocamente a votar en un mismo sentido o se obligan a entregar todas las acciones propias a un gerente de confianza común con mandato irrevocable, para que éste lleve a cabo la actuación que se acuerda por la mayoría de los accionistas sindicados”[13].

Pedrol[14], en su histórica obra, afirma con respecto al pacto de sindicación de acciones que “sin perjuicio de ampliar más adelante sus características, podríamos definirlo como la reunión de varios accionistas para combinar fuera de la sociedad los derechos de voto correspondientes a sus acciones e influir en la vida social de acuerdo con las directrices marcadas por el grupo sindicado.”

Zaldivar y otros[15], señalan la dificultad para dar una definición de este instituto, por lo que prefieren apuntar a su caracterización. Así, siguiendo a Fares[16] consideran a la sindicación de acciones como:

“a) un acuerdo, contrato, pacto o convenio parasocial, concertado por los accionistas de una sociedad cuyo fin es influir en la vida y marcha de la misma;

b) tal acuerdo podrá ser secreto o público, instrumentado o tácito, reconocido o ignorado por la sociedad pudiendo sus integrantes hacer valer su voluntad colectivamente o por mandatario;

c) es condición indispensable del acuerdo el compromiso de los interesados de no desprenderse de sus acciones, salvo en las condiciones que el mismo acuerdo determine.”

Garrone y Castro Sanmartino [17] afirman que sus caracteres son: “a) convenio colectivo concertado por accionistas de una sociedad anónima; b) tiene por objeto influir en la dirección de la sociedad; c) podrá efectuarse por instrumento público, privado (o sin instrumentar), con conocimiento o no de la sociedad y podrá designarse o no mandatario; y d) normalmente condiciona la negociación de las acciones.”

Anaya[18] los define como “contratos mediante los cuales los socios disponen, al margen y separadamente del ordenamiento societario que los rige, de los derechos que de él derivan, obligándose recíprocamente a ejercitarlos de un modo predeterminado.”

Existe además un vínculo de accesoriadad entre el contrato social y el pacto: la nulidad del primero ocasiona la del segundo pero no a la inversa. Esto encuentra su fundamento en el hecho de que el pacto de socios tiende a regular su conducta en la sociedad de la que forman parte[19]. Es un pacto que posee carácter accesorio al contrato social por cuanto su existencia en principio solo es posible si existe el contrato principal de sociedad. En consecuencia, extinguido el contrato social, automáticamente el pacto de sindicación carecerá de causa y de contenido[20]. Pero la nota de accesoriadad no impide al pacto preexistir al contrato social: es posible que el mismo se constituya como contrato preparatorio y cuando la sociedad se forme, éste devenga en accesorio y complemento del contrato social. Surtirá efectos como contrato preparatorio, pudiendo exigirse el cumplimiento de las obligaciones allí pactadas, bajo pena de reclamar daños y perjuicios[21]. Esta accesoriadad no solo determina la dependencia y vinculación del pacto al contrato social, sino también la supremacía de éste sobre aquel[22].

Sasot Betes, por su parte, ha afirmado que lo que realmente caracteriza a la figura jurídica denominada sindicación de acciones son dos notas: que se trata de un acuerdo parasocial; y que existe una obligatoriedad para los sindicatos de adoptar la decisión de la mayoría de los integrantes del acuerdo. Todo lo demás, es decir formas de instrumentación, clases de acciones sindicadas, si las decisiones se toman por mayoría o unanimidad, etc., son formas operativas no tipificantes[23].

Los convenios de voto, por no encontrarse legislados, son legislativamente atípicos e innominados, pero tienen tipicidad jurisprudencial y funcional[24].

Para nosotros, una atinada definición de la figura bajo análisis sería la siguiente: “contratos parasociales, innominados, atípicos, sin formalidad específica, accesorios, que se conciertan entre sujetos que pertenecen a una misma sociedad -sin ser oponibles a ésta. El objeto es regular la vida societaria, lo cual se lleva a cabo de dos formas: 1) por medio de cláusulas que dirijan el voto de los contratantes, ya sea obligándolos a votar en un determinado sentido, o bien apoderando a un tercero para ello (convenio de voto) o 2) por medio de cláusulas que obligan a obtener la conformidad de todos -o algunos- de los socios parte del mismo, para que pueda ingresar un tercero ajeno al pacto (convenio de bloqueo)”.

4. Naturaleza Jurídica

En el pasado se han elaborado muchas teorías sobre la naturaleza jurídica de la sindicación de acciones. Sin embargo, las mismas no serán objeto de estudio por nuestra parte ya que consideramos que esta discusión tiene en la actualidad poca importancia práctica, debido a que hoy en día la doctrina casi unánimemente les otorga el carácter de contrato plurilateral distinto de la sociedad[25]. En apoyo de esta teoría, se ha afirmado que su causa en el caso del sindicato de voto consiste en lograr, mediante la organización colectiva del derecho de voto de los sindicatos, el fin común de ejercer determinada influencia en la formación de la voluntad social. La oposición inicial de intereses consiste en que cada uno de los sindicatos pretende obtener derechos de la máxima extensión y que cada uno de los demás intervinientes contraiga las máximas obligaciones[26]. Rigen, al respecto, todas las consecuencias y efectos propios de un contrato plurilateral, entre las cuales se destaca que la nulidad del vínculo que afecte a uno de los miembros, no ocasiona la nulidad, anulación o resolución del contrato. Los vicios que afecten a la voluntad de alguno o algunos de los integrantes del pacto no perjudica el contrato. Tampoco la nulidad del vínculo de alguno de los componentes autoriza a pedir la resolución del contrato por los otros[27].

Cuando los convenios de socios contemplan además cláusulas inherentes a la estructura administrativa de la sociedad a la que se refieren, o fijan pautas de cumplimiento del objeto social, debemos agregar el calificativo “de organización” constituyendo en consecuencia un contrato plurilateral asociativo de organización propiamente dicho[28].

Algún autor[29] ha especificado que si bien los pactos de sindicación de acciones no constituyen sociedad ni gozan de personalidad jurídica, al ser contratos plurilaterales de organización deberán aplicarse por analogía y a falta de disposiciones legales que regulen el mismo las normas del contrato más próximo, esto es, el contrato de sociedad, en lo que resulte compatible.

De la naturaleza jurídica surge la imposibilidad de aplicar la *exceptio non adimpleti contractus*, salvo que estuviere expresamente pactada, y la resolución por incumplimiento, a menos que el mismo imposibilite la consecución del fin común para el cual se constituyó el sindicato. Al igual que lo que sucede en el contrato de sociedad, el vicio de consentimiento de alguno de los adherentes no afecta al contrato ni autoriza al resto de los socios sindicados a pedir la resolución del mismo. El interés de la mayoría prevalece sobre el particular de los socios sindicados y el ingreso o egreso de algún socio no produce alteraciones esenciales en el contenido del convenio[30].

Cierta doctrina[31] con la cual coincidimos afirma que pese a su carácter de contrato plurilateral de organización, la modificación de un pacto de socios requerirá la voluntad expresa de todas las partes, incluso en el caso de que contemple mecanismos para que el mismo tome decisiones por un sistema de mayorías.

5. *Sujetos*

Rovira[32] ha realizado una interesante clasificación relativa a los sujetos intervinientes en el convenio de socios, la cual seguiremos en nuestra exposición, sintetizándola. Así, este autor distingue entre: partes, otorgantes, terceros, sucesores y terceros propiamente dichos:

- Parte: es el titular de un interés comprometido, a quien corresponde imputársele la relación jurídica. En el caso sub examine lo serán los socios, y podrán serlo según el caso: los terceros ajenos a la sociedad pero que posean un interés en lo pactado, integrantes de

los órganos de administración o fiscalización en cuanto tuvieran obligaciones o derechos establecidos en el pacto, y la sociedad misma.

- Otorgante: son personas que comparecen al acto disponiendo, estableciendo, ofreciendo estipulando o prometiendo una prestación, pero a ellas no se les atribuye los efectos de tal declaración, por no tener interés en el acto. Serán los testigos del acto y las personas notificadas de su existencia. Es decir que la sociedad, si fuera notificada de la existencia del convenio, pasaría a integrar este grupo.

- Terceros: fueron otorgantes, pero son terceros porque no se les atribuyen las relaciones jurídicas que el negocio tiene por fin crear. No revisten el carácter de Parte en el acto, a excepción de los sucesores universales de las partes, que quedarán asimilados a ellas.

- Terceros propiamente dichos: aquellos que no tienen relación alguna con los sujetos del acto, y carecen de todo interés en el mismo.

La doctrina no es pacífica con respecto a la posibilidad de que la sociedad sea parte del convenio de socios. Así, algunos autores[33] aceptan que ésta lo sea, mientras que otros[34] afirman que con la salvedad del convenio donde se estipulen ventajas y obligaciones a su favor, y siempre que las partes del convenio no sean todos los socios, la sociedad estaría vedada de constituirse en parte pues su interés es el determinado por el objeto social a cumplirse para beneficio de todos los socios y no sólo para algunos.

Por nuestra parte, coincidimos con la última postura enunciada. Nos parece que atenta contra la esencia misma de la sociedad como sujeto distinto de sus miembros que la componen, el hecho de que ésta sea parte en un pacto de sindicación que no estuviere conformado por todos los socios.

6. Objeto

Mosset Iturraspe[35] señala que el objeto del contrato y los efectos del contrato no deben identificarse, son dos cosas diferentes, así como tampoco es admisible sostener que el contrato y la obligación tienen un mismo objeto. No debe confundirse el objeto de la obligación (la prestación) con el objeto del contrato. Este autor afirma que el objeto del contrato es, entonces, la operación jurídica considerada, el contenido concreto e integral del acuerdo.

En línea con este pensamiento, Rovira[36] señala que el objeto del convenio de socios es la regulación de los derechos y obligaciones de los que son titulares los socios partícipes de él, entre sí y frente a la sociedad, y los terceros que eventualmente pudieran tener interés en ésta; y el objeto de la obligación que asumen las partes son prestaciones de hacer o de no hacer vinculadas o referidas a sus derechos y obligaciones sociales.

7. Forma

Al tratarse de una figura que no se encuentra tipificada en nuestra legislación, rige al respecto el principio de la libertad de formas (artículo 284 del Código Civil y Comercial de la Nación[37]).

8. Tipos

Los pactos en función de su objeto reciben diversas denominaciones. Así, cuando aluden al ejercicio de derechos políticos, financieros y patrimoniales suelen denominarse “sindicatos de voto” [38].

Cuando aglutinan a un grupo de socios para ejercer el control de las políticas empresarias se los llama “sindicatos de mando” o “de control”: tienen por objeto ejercitar una influencia sobre la dirección social para el desarrollo, mantenimiento, o presentación de políticas empresarias que los sindicatos deseen, mediante el ejercicio del derecho de voto en un sentido u orientación preestablecidos, a fin de imponer a la sociedad determinadas políticas de acción[39].

Los sindicatos “de mando” o “de voto” 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 artículo 233 de la Ley de Sociedades[40].

Los llamados “sindicatos de defensa” tienen por objeto cohesionar un grupo minoritario organizándolo para equilibrar el poder del controlante y facilitarle el ejercicio de derechos que la ley otorga a los socios minoritarios[41]. Tienen una finalidad defensiva, sindicando pequeños grupos minoritarios para presentar un frente unido y dificultar posibles maniobras de la mayoría que buscan beneficios particulares[42].

Cuando restringen la libre circulación de las cuotas o acciones se los conoce como “sindicatos o pactos de bloqueo”[43]. Los acuerdos “de bloqueo” 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 existir cláusulas de derechos de venta conjunta (tag along), que se utilizan por lo general en beneficio de los minoritarios, y de derechos de arrastre (drag along), utilizados usualmente en beneficio de los mayoritarios[44]. Se trata de un contrato por el que los participantes restringen la transmisibilidad de las acciones que poseen y de las que pueden poseer en el futuro[45]. El participante se compromete además de no enajenar las acciones, ni siquiera a término, a no darlas en garantía[46].

De todos modos, 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 permitiera transferencias de acciones a terceros no firmantes del pacto[47]. Porque poco serviría un convenio de voto si los accionistas sindicados pudieran desprenderse libremente de las acciones sindicadas y le transmitieran las mismas a terceros que estuvieran al margen de las obligaciones provenientes del convenio de voto[48]. Por este motivo, en la práctica es difícil encontrar expresiones puras de alguna de estas dos modalidades[49].

9. Licitud

Los derogados artículos 350 y 358 del Código de Comercio contemplaban la figura bajo análisis en forma indirecta, pero el artículo 350 los repelía si éstos implicaban exceder el máximo de representación accionaria permitido[50]. El Anteproyecto Bomchil de 1958 y el proyecto de Ley General de Sociedades de Malagarriga-Aztiría de 1959 los reconocieron expresamente. Sin embargo, pocos años después se celebraron las Jornadas convocadas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en las que nuevamente se debatió la cuestión, y se formaron dos corrientes: una que consideraba que los pactos de sindicación de acciones no eran lícitos[51], y la corriente que sí los admitía[52].

Actualmente, la legislación argentina no los prohíbe pero tampoco existe una acabada regulación legal sobre ellos; sólo se refiere o se remite a ellos en diversas ocasiones. Este vacío legal llevó a que se susciten numerosas controversias doctrinarias y jurisprudenciales respecto a diversos aspectos de los pactos de sindicación de acciones. La ley 23.696 en sus artículos 38 y 39 introdujo en la legislación argentina una primera referencia a éstos al regular la adquisición de acciones por los trabajadores en el marco de la privatización de empresas públicas. Referencia que se reitera en el anexo I del decreto 677/2001, que en su artículo 5 inciso h) impone a las sociedades anónimas que efectúen oferta pública de valores negociables el deber de informar a la Comisión Nacional de Valores la existencia de pactos o convenios de accionistas[53]. El artículo 29 de la hoy abrogada ley 20.557, de radicación de capitales extranjeros, admitió su validez por vía indirecta, declarando nulos los pactos o acuerdos y sindicatos de acciones tendientes a violar las normas de dicha ley. La Comisión Nacional de Valores, en la resolución general 110/87, art. 67, inc. R, dispuso que los directores de las sociedades abiertas, o en su defecto, los síndicos o miembros del Consejo de Vigilancia, deberían informar a la Comisión sobre los acuerdos de sindicación de acciones cuando lleguen a su conocimiento. Este deber de informar ha sido reiterado en la Resolución General 227, art. 3, inciso r, con respecto a los administradores de entidades emisoras que realizan oferta pública de títulos-valores y a los integrantes de su órgano de fiscalización.

Por su parte, si bien en un principio la doctrina y la jurisprudencia fueron reacias a aceptar este tipo de convenios, con el transcurso del tiempo esta situación fue cambiando. Desde hace más de dos décadas, existe una aceptación generalizada tanto en la doctrina como en la jurisprudencia de su licitud, pero con ciertos reparos.

Así, en lo que se refiere a la jurisprudencia, cabe destacar que nuestros tribunales han tenido oportunidad de considerar la cuestión en casos como “Sanchez, Carlos J. c/ Banco Avellaneda SA y otros”; “N.L. SA c/Bull Argentina SA y otro” (a los cuales nos referiremos más adelante) sentando importante doctrina, de la que se desprende que tales pactos, como cualquier otro contrato, podrán ser lícitos o ilícitos en función de su objeto o afectación de la voluntad o capacidad de las partes[54].

No puede dejar de resaltarse el voto del doctor Anaya en “Sanchez, Carlos J. c/ Banco Avellaneda SA y otros”[55], en el cual afirmó que “los pactos, considerados en sí mismos, pueden presentar flanco para la impugnación por parte de la sociedad o de terceros, en tanto de sus propios términos resulte, siquiera indirecta o implícitamente, que se encuentran encaminados a perseguir finalidades en pugna con la causa u objeto societario o inspirados en móviles lesivos para el interés social o destinados a favorecer a los accionistas sindicados o a terceros en detrimento de los demás socios o en supuestos análogos que puedan importar afrenta a los llamados intereses de categoría”.

En el caso “N.L.S.A. c/ Bull Argentina S.A.C. e I. y otros”[56], se sostuvo que estos convenios son en principio lícitos, siempre que no persigan finalidades en pugna con la causa u objeto de la sociedad, o favorezcan a los socios sindicados o a terceros en detrimento de los demás socios, se exceda el límite de los cambios estructurales de la sociedad o posibilite una actuación contraria al interés social.

En lo que respecta a la doctrina, en la actualidad se ha superado esa primera discusión sobre la licitud o ilicitud per se de los pactos de sindicación de acciones. La mayoría se pronuncia por la legitimidad de los mismos, pero basándose en premisas distintas. Así, algunos autores como Rovira[57], desarrollaron una teoría en virtud de la cual se afirma que estos pactos serán lícitos en tanto no afecten derechos fundamentales de los socios, es

decir, en cuanto no afecten la estructura fundamental de la normativa societaria y sean atinentes a los derechos disponibles de los socios, es decir que su ilicitud no siempre dependerá de que no estén en conflicto con el interés social. En definitiva, según esta postura, la licitud o ilicitud de los convenios de socios dependerá de su objeto, de la forma en que se hagan efectivos, y de los derechos y obligaciones que regulen.

También se afirma[58] que el pacto de sindicación será válido siempre y cuando: 1) sea ocasional, es decir para determinados temas de determinada asamblea; 2) no vulnere una prohibición legal o una norma imperativa o de orden público, o los fines perseguidos por la ley con esa norma vulnerada; 3) no afecte la libertad de voto (es decir, no imponga la decisión por mayoría de integrantes del sindicato) y 4) la decisión del sindicato no vulnere el interés social.

Como consecuencia de ser un pacto parasocial de naturaleza accesoria y con dependencia unilateral del de Sociedad, se ha postulado que su licitud no puede ser apreciada solamente examinando sus cláusulas, sino que se debe decidir en cada caso concreto si el pacto respeta la normativa del contrato de la sociedad, que estará compuesta por sus estatutos y también por las disposiciones imperativas de la ley. Si alguna cláusula del pacto no respetara esa normativa, caerá en el ámbito de la nulidad por haberse sublevado contra el contrato dominante[59]. En línea con esta postura, se ha afirmado que su legitimidad depende de que concuerde con el interés social y que no contravenga el orden societario o las normas indisponibles del régimen societario[60]. En forma coincidente, Araya[61] afirma que serán ilícitas las cláusulas que contrarién el interés social, subviertan la estructura orgánica de la sociedad, estén en contra de principios configuradores del tipo societario o afecten el orden público societario, pero si ninguna de esas cuestiones están en juego, hay que analizar el caso concreto para determinar la causa fin del pacto y “en aquellos 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 individual y de sus derechos patrimoniales, debe admitirse la validez de una cláusula contractual extra estatutaria, aún si va en contra de una norma imperativa de la ley societaria, siempre que exista una causa lícita y no se violen los principios generales del derecho de fondo ni estemos en supuesto de fraude a la ley.”

La licitud o ilicitud de estos pactos, entonces, no puede consagrarse en términos absolutos, ya que dependerá de su objeto y de la forma en que se lo haga efectivo[62]. De cualquier manera resulta importante recalcar que, siguiendo el criterio establecido por el art. 389 del Código Civil y Comercial de la Nación, la nulidad de una cláusula del convenio puede no acarrear la nulidad del pacto en su integridad, siempre que esa cláusula fuere separable, es decir que si se suprime no altera o destruye la esencia del conjunto[63].

En nuestra opinión, estos pactos tienen una naturaleza sumamente compleja, existiendo una gran variedad de situaciones que pueden presentarse en la práctica, y una infinidad de cláusulas que pueden redactarse, limitadas únicamente por la creatividad de los abogados que asesoren a los socios. Por este motivo, consideramos que la licitud o ilicitud de cada convenio es una situación de hecho que deberá ser analizada minuciosamente en cada caso en particular por el juez, teniendo en cuenta los parámetros esgrimidos en el voto del doctor Anaya en “Sanchez, Carlos J. c/ Banco Avellaneda SA y otros”, y los conceptos recién citados de Arecha y Araya.

A modo de ejemplo, podemos citar la situación planteada por Martín Arecha[64]: si con relación a la composición de un directorio plural un grupo de socios posee votos para designar a la mayoría de sus componentes, y éstos deciden, por medio de un convenio de socios, instruirlos de modo que ajusten su desempeño a las instrucciones impartidas por el sindicato, y estas resultan acatadas, se llegaría a la subversión del esquema de funcionamiento del órgano de directorio, y de cada uno de sus miembros que deben ajustar su conducta a la pauta del artículo 59 de la Ley de Sociedades, dejando este órgano de cumplir las funciones de su competencia y siendo asumidas las mismas directamente por el sindicato.

Creemos importante analizar el acuerdo en su integridad, y no a las cláusulas del mismo por separado, ya que podrían darse situaciones en las que una o varias cláusula/s considerada/s individualmente resulte/n lícita/s, pero la/s misma/s cláusula/s dentro de un capítulo determinado implique/n ilicitud.

10. Plazo

En el caso de los convenios de voto, compartimos la postura[65] que no considera la cuestión del plazo como relevante para juzgar su validez: es irrelevante el plazo breve o largo por el que se estipule el pacto, lo que sí interesa es que el pacto de voto, siendo accesorio de la sociedad, se extinguirá el día que las partes dejen de ser socios o con la cancelación registral de la sociedad. Conforme con esta postura, no existe fundamento para criticar el pacto que dure noventa y nueve años, en concordancia con el plazo fijado a la sociedad a la que se refieren. En todo caso, si el plazo se considerara excesivo, lejos de ser causal de nulidad del pacto, podría justificar el derecho de los sindicatos a renunciar a él.

Cabe advertir que en el caso “N.L.S.A. c/ Bull Argentina S.A.C. e I. y otros”[66], la Cámara se ha expedido en sentido contrario a la postura expuesta: dijo que el acuerdo de sindicación que se encontraba en disputa careció de objeto porque fue elaborado para una universalidad de asambleas, y esto fue tan difuso que tuvo la virtualidad de anularlo. De hecho, la Cámara considera que un pacto de sindicación de acciones sólo sería válido si se instrumentara para una reunión de socios en particular (objeto preciso y determinado) y no para todas y cada de ellas porque ello trae como consecuencia necesaria que se anule la voluntad individual de sus firmantes.

Criticando el fallo recién citado, Daniel Castro Viera acertadamente sostiene[67] que en las sociedades anónimas cerradas un instrumento al que echan mano las minorías para protegerse y evitar el abuso de las mayorías es la celebración de convenios entre ellos, estatutarios o extra estatutarios, que de nada van a servir si tienen que estar limitados a una sola asamblea, y ser válidos sólo respecto de temas específicos. Además, la práctica demuestra que no suelen presentarse en la vida real accionistas pretendiendo coligarse sólo respecto de una determinada asamblea y de determinados temas, ya que la lógica de las inversiones requiere ciertas seguridades y certezas por periodos razonablemente largos. A mayor abundamiento, se cuestiona este autor si tomando los fundamentos de este fallo, deberían tomarse por nulos también los mandatos generales de administración y exigir que sólo se den respecto de actos y cosas determinados.

En análogo sentido al autor recién citado, el autor Negri[68] considera que la noción de plazo de validez no debería tener vinculación necesaria con el concepto de licitud, ni mucho menos con la falta de objeto. Además, no coincide con la afirmación según la cual la vigencia prolongada de un pacto de sindicación de acciones lleva a la anulación de la voluntad individual.

Continuando con la buena doctrina, el Dr. Anaya se pronunció sobre este tema en el leading case “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A.” [69] en el cual afirmó que no considera viable que la fijación de un plazo en un convenio de sindicación de acciones sea fundamento suficiente para invalidarlo. “Si tal argumento fuese válido, no se entiende sobre qué fundamento podría admitirse la validez de sindicatos en términos absolutos; pues si con ellos se afrentase la regularidad jurídica del funcionamiento de la sociedad, mal podría convalidarse que tal situación fuese válida durante algún tiempo y dejase de serlo una vez transcurrido o sobrepasado dicho término. Añádase todavía que si los sindicatos siempre e inexorablemente tienden a gravitar directa o indirectamente sobre las resoluciones de los órganos sociales y tal gravitación debiese entenderse como distorsionante de su funcionamiento, ningún sindicato de accionistas resultaría válido en cuanto destruirían las reglas básicas e imperativas de la disciplina legal societaria.”

En el caso de los convenios de bloqueo, compartimos la postura[70] que considera que el plazo es irrelevante, salvo que se trate de prohibiciones de venta. Se afirma que el principio de la limitación temporal se desprende de diversas normas en las que el legislador trasunta su reticencia a admitir restricciones a la disponibilidad de los derechos de dominio sin limitación temporal.

Cabe agregar el aporte de Anaya[71] en cuanto afirma que en los contratos parasociales establecidos por tiempo indeterminado, los socios tienen el derecho de separarse por resolución del vínculo; mientras que en los casos en que se ha pactado un plazo, el principio debe ser el del respeto y sujeción al mismo. Agrega que el establecimiento del plazo es una cuestión que debería analizarse en cada caso en particular.

Compartimos esta postura, y agregamos que - supeditando cada caso al minucioso análisis de las condiciones particulares y peculiares del mismo y a la consiguiente estrategia que convenga seguir - en principio convendría asesorar a un potencial cliente que nos consulte sobre este tema en el sentido de que establezca un plazo, para no caer en la negativa consecuencia de que los socios que suscriban el pacto con él puedan liberarse del mismo en cualquier momento.

11. Responsabilidad del accionista sindicado por la emisión de su voto

Vamos a analizar la responsabilidad del socio que, participando de un convenio de sindicación, dio su voto conforme lo pactado (o no) y lo que resolvió el grupo sindicado por mayoría o por unanimidad, fue luego volcado a la asamblea o reunión de socios pertinente, y derivó en una declaración de nulidad de la misma.

Creemos que caben acá diversas situaciones fácticas, cuyo análisis servirá para comparar una sindicación estructurada a través de una figura en la cual los sindicatos hubieran delegado el derecho a voto en otra persona, y aquella sindicación en la cual cada socio conserva su voto y simplemente se compromete a través del convenio a votar en determinado sentido.

Las situaciones que pueden plantearse son las siguientes:

a) Todos los sindicatos votan en el sentido resuelto en el sindicato.

Las consecuencias de su actuar resultan obvias.

b) Uno o varios sindicatos vota/n negativamente en el sindicato contra una resolución, pero se ve/n obligado/s a votar en contra de su voluntad en la asamblea o reunión de socios a fin de no incumplir lo pactado.

Los votos de estos sindicatos quedan sometidos a la decisión mayoritaria del grupo y lo que hubieran sido votos en contra originalmente, terminan siendo votos a favor: se ha afirmado[72] que en este caso la Ley de Sociedades no deja margen a dudas, y quien emite su voto, ya sea en forma personal o por medio de mandatario será responsable por él, con prescindencia de las circunstancias que motivaron el mismo. El artículo 254 de la Ley establece justamente que: “Los accionistas que votaran favorablemente las resoluciones que se declaren nulas, responden ilimitada y solidariamente de las consecuencias de las mismas...”. Concordamos con esta postura. Creemos que el sindicato que no estuviere de acuerdo con el resto y pretenda desligarse de responsabilidad por una decisión que cree posible que luego resulte anulada, tiene la opción de no cumplir el convenio, evitando de esta forma el “mal mayor”. No nos parece viable que un sindicato se excuse de la responsabilidad establecida por el artículo 254 de la ley bajo el pretexto de “estar obligado a cumplir con el pacto”, ya que permitir eso daría lugar a dañosas consecuencias en materia de buena fe. Insistimos: no es lo mismo el caso de este sindicato, que perfectamente puede no cumplir, que el caso del sindicato que veremos en el próximo apartado, que no tiene opciones.

Siguiendo con esta línea de pensamiento, se ha dicho[73] que si un pacto de sindicación de acciones implicara instrucciones de voto contrarias al interés social, nada impide a uno de los socios incumplirlo y votar rectamente, hipótesis en la que quizás el sindicato no responda ni siquiera por las penalidades establecidas en el mismo pacto.

c) Uno o varios sindicatos vota/n negativamente en el sindicato contra una resolución, pero forma/n parte de una sindicación legal, o de una canalizada a través de un fideicomiso o con apoderamiento a un síndico y el representante vota en la asamblea o reunión de socios en el sentido indicado por la mayoría, de la cual no forma/n parte quien/es votaron en contra.

Se ha visto[74] una excepción a la conclusión esgrimida en el apartado anterior en la sindicación legal, que además no de la posibilidad al sindicato a impedir que su representante exprese la voluntad de la mayoría. Así, se afirma que en este caso para liberarse de responsabilidad deberá manifestar su voto negativo en el seno del sindicato y notificar dicha circunstancia al representante y a la sociedad antes de que el voto del grupo sindicado sea expresado en la asamblea o reunión de socios. De este modo, podrá eximirse de responsabilidad, sujeto a que no hubiere disfrutado de las ventajas o beneficios que el voto signifique para los socios.

Coincidimos con esta postura, y agregamos que esta excepción también se aplica a la sindicación canalizada a través de una figura como el fideicomiso, o el sindicato con apoderamiento a un síndico, o cualquier otra figura que no diere opción al sindicato a votar conforme su voluntad, por haber delegado el derecho de voto.

12. Efectos de la sindicación de acciones frente a la sociedad y socios no suscriptores, sucesores, y terceros. Problemas que plantea el incumplimiento del pacto

a) Efectos frente a la sociedad y a los socios no suscriptores:

i) Carácter parasocial del pacto: consecuencias

La mayoría de la doctrina admite que se trata de convenciones parasociales[75] en tanto operan al margen del contrato social, es decir en forma paralela a este, y por lo menos una de las partes debe ser un socio de la sociedad a la que se refiere. Lo antedicho implica que su incumplimiento sólo generará consecuencias entre los firmantes del convenio y no respecto de la sociedad que resulta res inter alios acta, pese a que afectan el funcionamiento de la sociedad.

Por lo tanto, si alguno de los sindicatos decide no cumplir con el convenio, y dar su voto apartándose de lo acordado, o transferir sus acciones sin la conformidad de los sindicatos, el voto que hubiera expresado en la asamblea no sería nulo, ni tampoco lo sería dicha transferencia, por lo que la única posibilidad que queda a los demás sindicatos es reclamar una indemnización por daños y perjuicios, que resulta muy difícil de estimar[76]. En caso de incumplimiento no podrá solicitarse la nulidad de una determinada decisión del directorio o de la asamblea alegando un incumplimiento a lo acordado en el ámbito del sindicato[77]. No podría impugnarse el voto del socio incumplidor del pacto de sindicación basándose en el mismo, ya que la sociedad solo podrá reconocer como existente y válido el voto dado en la asamblea o reunión de socios en la forma correspondiente. En esta limitación de su eficacia reside la debilidad de los convenios sobre el ejercicio del derecho de voto[78]. Por este motivo, lo recomendable en este tipo de convenios es incorporar cláusulas penales en las cuales los firmantes cuantifiquen el eventual daño. Sin embargo, esto no resuelve la cuestión de fondo, es decir, evitar que el voto se dé en forma distinta de lo convenido, o que la acción pase a manos de un adquirente no grato al sindicato, o que se desequilibre el centro de poder por haber perdido el sindicato la mayoría para imponerse en las asambleas de la sociedad[79].

La inoponibilidad y la inalegabilidad rigen en el marco de las convenciones de accionistas, incluso en el supuesto de que sean parte todos los socios, ya que si recurrieron a tales pactos es porque no tuvieron voluntad para modificar los estatutos, o no reúnen la mayoría suficiente para tal fin[80]. Son paralelas a la sociedad, no integrando su funcionamiento ni su génesis, por lo que resultan inoponibles a la misma[81]. Además, mientras en el contrato de sociedad el interés dominante es el interés social, en la sindicación el interés dominante es el de los accionistas integrantes del acuerdo[82], tienden prioritariamente a satisfacer el interés de los sindicatos y no el interés social, sin perjuicio de que en algunos casos éste puede coincidir con aquel[83]. La sociedad ignora jurídicamente estos acuerdos, y lo único relevante para ella es la legalidad del voto emitido regularmente en relación con el título que lo legitima[84]. La asamblea debe tener en mira el interés de la sociedad y no el de uno o un grupo determinado de accionistas[85].

En el caso de los convenios de bloqueo, su incumplimiento no afecta la validez de la cesión o el gravamen de la parte social del sindicato. A pesar de que dicha cesión o gravamen no hubiere sido acorde con lo pactado, el incumplidor sólo sería pasible de una eventual condena por reparación de los daños y perjuicios ocasionados a los demás integrantes del pacto, o bien del pago de lo que se hubiera estipulado en la cláusula penal[86]. Ello es así porque las restricciones creadas en un sindicato de bloqueo solo crean obligaciones sobre los componentes del mismo, mientras que las restricciones provenientes del contrato social se preocupan de la sociedad en su conjunto, afectando la circulación de todas las acciones[87].

El principio de la inoponibilidad de las convenciones a la sociedad a la que se refieren, parte de la premisa de que ellas no pueden invadir la estructura orgánica de una persona distinta de la que pactó, de lo cual se deriva la autonomía de estos acuerdos respecto del estatuto y por ende de la sociedad[88]. La sociedad es en principio ajena al control de su

cumplimiento y no le incumbe velar porque el voto sea dado en la asamblea en consonancia con lo pactado en el acuerdo[89]. Estos pactos parasociales, por lo tanto, son generadores de vínculos meramente obligacionales entre quienes son parte en ellos. Existe una autonomía de estos acuerdos con respecto al estatuto, lo cual no es incompatible con la relación de accesoriedad que los vincula en el sentido de que las convenciones parasociales carecerían de causa sin el estatuto. Esta autonomía tiene como consecuencia que cuando alguno o todos los socios celebran un pacto de este tipo las relaciones entre las partes reconocerán dos ámbitos diferenciados: uno tendrá su fuente en las cláusulas de los pactos, en tanto el otro se desplegará en lo reglado por el contrato social y será insensible a las disposiciones concertadas parasocialmente[90].

Respecto a la indemnización por daños y perjuicios que debería pagar el incumplidor a la parte cumplidora en caso de inobservancia del pacto, creemos que no caben dudas de su validez. En forma coincidente con este pensamiento se manifestó el Juez Moliné O´ Connor en su voto en disidencia (al cual adhirió el Juez López) en el caso CSJN NLSA.c/Bull Argentina S.A.C.e I” en el cual sostuvo que los argumentos considerados por la Cámara fueron aquellos destinados a rechazar la impugnación de la resolución asamblearia, pero no tuvo en cuenta los argumentos relativos a si la actora podía reclamar los derechos derivados de este contrato, independientemente de su inoponibilidad a la decisión asamblearia. Por lo tanto, estima este Juez que la Cámara no le dio a la cuestión un tratamiento adecuado.

En comentario a este voto, Negri[91] afirma que considera acertada esta postura, ya que pese a la validez de la resolución asamblearia impugnada la conducta de las partes no se ajustó a las previsiones del contrato que las vinculaba, lo que debió haber obligado al sentenciante a considerar la cuestión omitida: la posibilidad de la actora de ser resarcida por los daños y perjuicios sufridos como consecuencia del mencionado incumplimiento contractual.

En el caso “Waroquiers, Juan Pedro y otro c. Quintanilla de Madanes, Dolores y otros s/ordinario”[92] acertadamente se sostuvo, en lo que aquí respecta, que estos pactos no son oponibles a la sociedad ni a los socios no suscriptores.

Cabe citar aquí el leading case “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A.”[93] en el cual el Dr. Anaya hace referencia a la diversidad de los ámbitos sobre los que se proyecta la incidencia de las relaciones generadas por los pactos de sindicación de acciones: “Como quiera que, conforme quedó dicho, son contratos parasociales, presentan perfiles que solamente conciernen a quienes son parte en los mismos. A su respecto únicamente los socios vinculados podrían cuestionar la validez de tales negocios jurídicos o de algunas de sus estipulaciones, dentro del marco privativo de sus particulares derechos patrimoniales que por ser disponibles, están librados al ámbito discrecional de su autonomía privada.”

En análogo sentido al expuesto, se manifestó la Cámara en el fallo “Tejera, Loreley Noemí c. Baruffaldi, Aldo Alberto”[94] en el cual, citando la doctrina del fallo “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A.” afirmó que los acuerdos parasociales son válidos, pero resultan en principio inoponibles a la sociedad de la que participan los socios sindicados.

Al respecto, la Comisión redactora de la Ley 19.550 en su exposición de motivos[95], explicando las razones por las cuales no se reguló este instituto en la norma legal, señala que “a) No se trata de un pacto, acuerdo o convenio, que integre el régimen legal de las sociedades. Es un contrato que, aunque pueda llegar a afectar el funcionamiento de instituciones de la sociedad, es ajeno a ésta. Es un auténtico acto parasocial, que no obliga a la sociedad y que ésta podrá impugnar cuando desvirtúe o afecte su funcionamiento leal.

b) No cabe una norma única, que legitime o fulmine de nulidad o ineficacia cualquier pacto de esta clase: depende de los fines perseguidos con tal contrato, por lo que la mayoría de la Comisión juzga que son suficientes las normas generales del derecho o las del régimen de las sociedades, que se proyectan. En el caso concreto, y con tales criterios, el juez habrá de resolver el grado de validez que tenga en el supuesto juzgado. La enunciación casuística, además de incompleta, perdería de vista la legitimidad del objeto concreto perseguido, que viciaría el acto; y si la enunciación se supeditara a esta regla, carecería de sentido y seriedad legislativa.”

ii) La inoponibilidad: ¿carácter absoluto?

Por diversos motivos, distintos autores han sostenido que la inoponibilidad no es un principio absoluto, ya que en ciertos casos el acuerdo entre accionistas es y debe ser vinculante para la sociedad:

· Acuerdo de accionistas de carácter fundacional

Algunos autores^[96] plantean un supuesto hipotético: cuando el acuerdo de accionistas es preexistente a la constitución misma de la sociedad, convirtiéndose en su causa y origen, y todos los accionistas de la sociedad fueron y continúan siendo parte del mismo (ya sea porque fueron parte del acuerdo fundacional, o porque se incorporaron después aceptando las disposiciones del mismo). Siendo este el caso, si esos mismos accionistas deciden desconocer el pacto y votar en sentido contrario en una decisión asamblearia, el acuerdo debería ser considerado oponible a la sociedad. La realidad del mundo de los negocios, la buena fe y la necesaria sanción a conductas dolosas abonan esta posición, según los citados autores. De no aceptarse esto, afirman, y considerarse al acuerdo mencionado inoponible a la sociedad, la consecuencia sería que a los perjudicados sólo les quedaría reclamar daños y perjuicios en un largo pleito, vulnerándose en consecuencia la justicia distributiva.

Estos autores van todavía más allá, y señalan que los directores que con conocimiento de la existencia de este acuerdo de accionistas fundacional ejecutan una decisión asamblearia contraria a las disposiciones del mismo, deberán ser responsables por los daños que su conducta genere solidariamente con las partes incumplidoras del mismo.

No compartimos la postura enunciada, ya que atenta contra la esencia misma del convenio de sindicación, que es su carácter parasocial, inalegable e inoponible. Incluso cuando el convenio sea preexistente a la sociedad, no podría éste ser oponible a la misma, y validarse la impugnación de una asamblea celebrada conforme a la ley. En primer lugar, porque creemos que si los socios hubieran querido hacer oponible ciertas cláusulas deberían haberlas incorporado en los estatutos. Si no lo hicieron, fue porque o bien en ese momento prefirieron mantener dichas cláusulas al margen de la sociedad, o bien se trataba de cláusulas que conforme a la ley de sociedades no podían figurar en los estatutos. De una u otra manera, consideramos que no debería dicho acuerdo ser oponible a la sociedad. En segundo lugar, el artículo 251^[97] de la Ley de Sociedades es claro respecto a los motivos que avalan una impugnación asamblearia (violación a la ley, estatuto y reglamento), y no cumplir con un convenio de sindicación no se encuentra entre ellos.

Tampoco concordamos con la postura enunciada respecto a la responsabilidad que se le imputa a los directores que con conocimiento de la existencia de este acuerdo de accionistas fundacional ejecutan una decisión asamblearia contraria a las disposiciones del mismo. El director de una sociedad anónima debe velar por el interés social, y no por el cumplimiento de un contrato ajeno a los estatutos. La única forma en que consideramos que podría imputársele responsabilidad al director de una SA por la ejecución de una decisión

asamblaría en una hipótesis como la enunciada, es en caso de que la misma viole el interés social.

- Acuerdo que contempla ventajas para la sociedad

Cuando el pacto contemplara ventajas para la sociedad, el mismo operaría como una “estipulación a favor de tercero” con todas las consecuencias que ello implica[98]. Es decir, que un caso de oponibilidad se daría cuando el convenio establece derechos a favor de la sociedad, convirtiéndose en una estipulación a favor de terceros[99].

- Acuerdo en el que la sociedad es parte

Si la sociedad suscribe 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, el órgano de administración de la sociedad está obligado a cumplir con la obligación asumida, y si no lo hace deberá responder por los daños causados. No podría sostenerse en este caso que el convenio es inoponible a la sociedad[100]. Compartimos plenamente la postura enunciada.

- Acuerdo en el que todos los socios son parte

Anaya[101], citando a la doctrina italiana, acertadamente señala que evidentemente si los socios no cumplieron con el procedimiento necesario para reformar el contrato, es porque no quisieron darle a estos convenios relevancia externa. Por ende, no la tendrá incluso aunque todos los socios hubieran formado parte del convenio. Por análogos argumentos a los expuestos en el punto referente al acuerdo de carácter fundacional, compartimos plenamente esta postura.

iii) Publicidad del pacto de socios. Efectos del pacto frente a la sociedad en caso de conocimiento del mismo.

En nuestra legislación, al no estar regulados estos convenios, tampoco existe una exigencia de publicidad de los mismos (con excepción de la regla aplicable a las sociedades abiertas), lo cual implica en nuestra opinión un posible perjuicio para la sociedad, para los socios que no participan en él ni conocen su existencia pero pueden verse afectados por alguna consecuencia derivada de un convenio de este tipo, y también para nuevos socios que pudieran eventualmente adquirir participaciones en la sociedad sin conocer la existencia previa de un convenio de este tipo entre algunos o todos sus futuros socios.

Con acierto se ha afirmado[102] que los pactos de socios no son para los accionistas desinteresados en la marcha de los negocios sociales, pero eso no significa que deban ser castigados por su desinterés, ya que son ellos quienes permiten el desarrollo de la asociación de capitales que inspiró a la sociedad anónima. Por ese motivo, no deben ser defraudados: si invierten, es justo que sepan que existen otros socios que poseen un particular interés en la sociedad. El marco normativo no debería ser tierra fértil para maniobras a espaldas de la sociedad y de los socios, reclamándose con esta postura su adecuada publicidad.

Algunas legislaciones comparadas que regularon este instituto, como las legislaciones societarias de Brasil y de Uruguay, optaron por imponer un recaudo de publicidad mediante la notificación y archivo en la sociedad e inscripción en los libros sociales y en los títulos accionarios, y con ello se logra la oponibilidad frente a terceros. Anaya[103] critica que la oponibilidad se logre de esta manera, considerando preocupante que sobre su base se tornen posibles las impugnaciones de asambleas por el hecho de haberse violado una

convención de voto, posibilidad que se multiplica por el número de convenciones de tal índole que hayan celebrado distintos grupos de accionistas.

En nuestro derecho, el artículo 5 inc. H del Decreto 677/01[104] impone para las sociedades abiertas la obligatoriedad de denunciar estos pactos a las autoridades de control por escrito, en forma directa, veraz, suficiente y oportuna. La norma no aclara si dicha obligación se satisface simplemente informando la existencia del pacto o depositando su copia para que, así, la publicidad sea plena para todos los accionistas y potenciales adquirentes de títulos valores de la sociedad en cuestión.

Con respecto a las consecuencias que trae aparejado el conocimiento de estos pactos por parte de la sociedad, la doctrina no es pacífica.

Así, algunos autores como Anaya[105] consideran que la inoponibilidad y la inalegabilidad de estos pactos parasociales no se alteran por el conocimiento de los mismos que tenga la sociedad, los socios que no fueron parte y los terceros en general. Este autor realiza una analogía con la situación planteada por el artículo 12 de la Ley de Sociedades: si habiendo mediado una declaración de voluntad de los accionistas con cumplimiento de los requisitos para la modificación del estatuto, la misma no resulta oponible a los terceros y éstos no pueden alegarla contra la sociedad y los socios por el sólo hecho de no haberse inscripto en el Registro Público de Comercio, con mayor razón los pactos de socios serán inoponibles a la sociedad, a los terceros en general y a los socios que no fueron parte, a pesar de su conocimiento del mismo. No cabe sustituir la publicidad dada por el Registro Público de Comercio por ningún otro medio.

Justamente la esencia del contrato parasocial es la voluntad de los socios de vincularse al margen del contrato social. Por lo tanto, resulta diferente al supuesto descrito por el mencionado artículo de la ley de sociedades, que implica voluntad de los socios de modificar el contrato social[106].

Siguiendo con esta línea de pensamiento, Araya[107] señala que si la sociedad es notificada del acuerdo mediante por ejemplo la entrega de una copia en la sede social, la mera notificación de la existencia de un convenio no genera obligación de cumplimiento por parte de la sociedad, a menos que previamente la sociedad hubiera asumido expresamente que ante una notificación de este tipo respetaría lo acordado en el convenio. Así, este autor plantea un supuesto en el que debe tenerse cuidado: si una persona con representación de la sociedad asumió el compromiso de cumplir con las obligaciones del convenio, debería la sociedad respetar dicho compromiso para no incurrir en responsabilidad. En un caso así, afirma, deberían analizarse las circunstancias particulares del mismo, porque podría plantearse la hipótesis por ejemplo de que violando un derecho de compra preferente establecido en el pacto, se cediesen acciones a un tercero de buena fe. En ese caso, deberían primar los derechos del tercero de buena fe, quedando obligada la sociedad una vez notificada a inscribir dicha transferencia accionaria. En síntesis, conforme con esta postura la regla es la inoponibilidad, pero existen matices que deben ser analizados en el caso concreto, no pudiendo permitirse una conducta que se esconda en la inoponibilidad para incumplir conductas contractualmente asumidas. Pero hay un punto que necesariamente debe quedar fuera de toda oponibilidad: no es admisible la impugnación de actos societarios alegando un incumplimiento del acuerdo de sindicación.

Coincidimos con esta afirmación: nos parece que permitir a un socio impugnar un acto societario alegando incumplimiento de un pacto de sindicación puede ser sumamente peligroso, atenta contra el principio de conservación de los actos jurídicos, contra la

esencia misma del convenio de sindicación (que es para nosotros su carácter parasocial) y contra la estructura y la normatividad societaria.

Con acierto se afirmó[108] que se aplica en el derecho argentino la doctrina que destaca la separación en dos campos de las relaciones jurídicas entre los socios. En uno de los campos la fuente de las relaciones es el pacto de sindicación; mientras que en el otro las mismas derivarán del contrato social, permaneciendo en principio insensibles a las primeras. Se distingue la naturaleza individual y los efectos meramente obligaciones de los contratos parasociales, de la “naturaleza corporativa de las relaciones societarias y sus efectos ´reales` - en el sentido de oponibles erga omnes - propios de las cláusulas del contrato social.”

En este orden de ideas se enroló nuestra jurisprudencia en el caso “Waroquiers, Juan Pedro y otro c. Quintanilla de Madanes, Dolores y otros s/ordinario”[109] en el cual el convenio de sindicación había tenido registración en la documentación social: se había realizado un asiento en el libro de registro de acciones consignando que su transferencia estaba sujeta al pacto; además, el acuerdo fue transcrito en el libro de actas del Consejo de Administración. Al respecto, acertadamente el Juez afirmó que no podía “predicarse que haya operado en el caso exteriorización registral con el pretendido alcance de que el pacto de sindicación afecte y sea vinculante para terceros, habida cuenta de que nuestra legislación societaria no prevé ni la registración ni la publicidad de los aspectos de sindicación toda vez que al no haberlos regulado, lo que justamente les confiere el carácter de parasociales, los margina de la imperatividad registral y su consecuente efecto: la oponibilidad.”

Más aún, se afirmó que la anotación en el libro de Registro de Acciones no era “forma suficiente de exteriorización”, ya que este libro no es público, sino interno de la sociedad. Como corolario de lo expuesto, el juez afirmó que “la oponibilidad sólo podría predicarse respecto a la sociedad que emitió las acciones y a los demás accionistas no sindicados, pero nunca a los terceros.”

Esta anotación no importa “exteriorización registral” porque nuestra legislación societaria no prevé ni la registración ni la publicidad de tales pactos, debido justamente a su carácter parasocial. Al no encontrarse esa registración impuesta en la ley, el único efecto que puede asignársele es el de ser meramente informativo.

Por lo tanto, se resolvió que frente al incumplimiento de los accionistas sindicados manifestado a través de la operación de compraventa de acciones realizada en contravención con el pacto de sindicación, sólo cabe accionar contra los incumplidores por los daños y perjuicios ocasionados.

Un autor[110], en crítica al citado fallo, afirma que lo resuelto en él no debería extrapolarse a todos los supuestos de anotación en el libro de registro de acciones u otros libros sociales. Da como fundamento de ello que el valor de los asientos en el libro de registro de acciones es una cuestión compleja. Afirma que “toda la substancia aritmética de la contabilidad surge de asientos anónimos pero con valor jurídico, cuyos contenidos son oponibles a la sociedad y aun a terceros, según diferentes situaciones previstas en disposiciones específicas de la legislación comercial”. Concluye este autor en este punto que como dichas registraciones no fueron objetadas por los principales, las mismas expresan un propósito que no se consideró relevante en el caso citado, pero sí pudiera serlo en otros, como lo establece la Ley de Sociedades en su artículo 213, incisos 4 y 6.

Otros autores[111] sostienen que cuando los convenios contemplan pautas de conducta acordadas por las partes respecto de su comportamiento en los órganos de gobierno o administración, o restricciones a la disponibilidad de las partes sociales, cabe distinguir si la sociedad como sujeto de derecho distinto de los socios que la componen tuvo conocimiento del acto en cuestión o no: si no lo tuvo, ninguna responsabilidad podrá imputársele pues ella será un *penitus extranei* a quien ningún efecto del acto jurídico podrá alcanzar, siéndole en tal caso el convenio totalmente inoponible. Por el contrario, si la sociedad conoce la existencia del convenio, si bien en principio puede permanecer indiferente a la conducta de los obligados respecto de un pacto del cual no es parte, su conocimiento le acarrea obligaciones de conducta que no se contrapongan con los principios de la buena fe del tráfico. En definitiva, según esta postura, el efecto vinculatorio erga omnes sólo se alcanzará cuando se incorporen tales disposiciones a la cláusulas contractuales o estatutarias, con el fin de dotarlas de efectos obligatorios para todos los socios. Sin embargo, cuando la sociedad tome conocimiento de la existencia del contrato y éste no esté en conflicto con sus intereses, las obligaciones que de tal convención resulten deben ser respetadas por la sociedad, incluso cuando revista el carácter de tercero con relación a las partes. Su violación apareja responsabilidad para la sociedad. Más aún, en respuesta a la analogía planteada por Anaya con el artículo 12 de la Ley de Sociedades, se afirma que dicho artículo no rompe los principios generales de la buena fe contractual, ya que si bien restringe el efecto de las modificaciones no inscriptas en el Registro Público, reconoce que las mismas son obligatorias para los socios otorgantes e indirectamente para la sociedad. Además, afirma este autor, dicho artículo opera en el marco del contrato social, mientras que los efectos de las convenciones de socios se producen dentro del más amplio espectro de la esfera negocial, fuera del marco societario tipificado.

No compartimos esta postura. En nuestra opinión, no es recomendable que estos convenios dejen de tener un carácter parasocietario para convertirse en oponibles a la sociedad y que posean fuerza ejecutoria frente a ella, ni siquiera frente al conocimiento de ella de estos pactos. Por el contrario, creemos que para eso ya existen los estatutos sociales, y justamente la razón de ser de estos convenios es la necesidad de regular ciertos derechos y obligaciones entre algunos o todos los socios que corran al margen de los estatutos.

Sin embargo, sí consideramos necesario que exista una publicidad de estos convenios parasocietarios, de manera que sepan de su existencia la sociedad, los socios actuales y todos los que en el futuro se puedan incorporar. Creemos firmemente que atenta contra el principio de buena fe mantenerlos ocultos. Consideramos que se trata de dos cuestiones diferentes: una cosa es la obligatoriedad frente a la sociedad de lo establecido en ellos por el sólo hecho de su conocimiento, postura con la cual no estamos de acuerdo; y otra muy distinta es la obligatoriedad de su publicidad desde que mantenerlos ocultos atenta contra la buena fe negocial.

En este punto, cabe mencionar el voto del Dr. Anaya en el caso “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A. y otros” en el cual afirma que le parece relevante el hecho de que “el sindicato no fuese secreto u operado clandestinamente”, y que “la publicidad dada a la convención importa advertencia y respeto por la incidencia que sus efectos puedan operar en la esfera de intereses de los terceros.” Luego, concluye que dicha publicidad del sindicato de accionistas es el “medio idóneo de comunicación tanto para los accionistas ajenos a la convención al tiempo de concertarse como para quienes posteriormente ingresen a la sociedad, permitiéndoles el conocimiento de la situación derivada del pacto y la adopción de las medidas conducentes para la mejor defensa de sus intereses y el más adecuado control del funcionamiento de la sociedad en el marco que con arreglo a la ley les

competete.” Coincidimos plenamente con estos argumentos. Propugnamos, entonces, la obligatoriedad de la publicidad de estos pactos a través de un asiento en los libros sociales y el depósito de una copia de dicho convenio en la sede social, lo cual no convertirá el mismo en oponible a la sociedad, siendo necesario para ello la incorporación de sus cláusulas al contrato social.

b) Efectos frente a sucesores.

El Código Civil y Comercial de la Nación define en su artículo 2278 al heredero y al legatario: “Se denomina heredero a la persona a quien se transmite la universalidad o una parte indivisa de la herencia; legatario, al que recibe un bien particular o un conjunto de ellos.

Con respecto a los legatarios, se ha afirmado[112] que sólo las obligaciones reales se transmiten con dicho bien. Los derechos y obligaciones de una parte no pueden ser cedidos sin la conformidad de las demás partes, pues ello implica la cesión del contrato. Por lo tanto, si alguna de las partes decidiera ceder la propiedad de su parte social a un tercero éste no podrá adquirir el rol de parte del convenio de socios hasta no obtener el consentimiento de las demás partes del convenio.

También se sostiene[113] que los pactos que establecen que debe darse preferencia a los demás sindicados en la adquisición de las acciones del que desea desprenderse de ellas, no es más que una prohibición de no enajenar, que tiene efectos obligatorios entre las partes contratantes, pero no frente al tercer adquirente.

Coincidimos plenamente con esta postura.

Con respecto a los sucesores universales, cabe mencionar el artículo 1024 del Código Civil y Comercial de la Nación, que establece “Los efectos del contrato se extienden, activa y pasivamente, a los sucesores universales, a no ser que las obligaciones que de él nacen sean inherentes a la persona, o que la transmisión sea incompatible con la naturaleza de la obligación, o esté prohibida por una cláusula del contrato o la ley”.

Vemos entonces que la solución va a depender de si consideramos que los derechos y obligaciones que surgen del pacto son *intuitu personae* o no. Al respecto, la doctrina no se ha puesto de acuerdo.

Así, Rovira[114] distingue según se trate de convenio de voto o de bloqueo, y dentro de esta distinción, según el tipo societario en cuestión:

i) Convenios de voto:

- Para las sociedades de personas el artículo 90 de la Ley de Sociedades establece que: “En las sociedades colectivas, en comandita simple, de capital e industria y en participación, la muerte de un socio resuelve parcialmente el contrato. En las sociedades colectivas y en comandita simple, es lícito pactar que la sociedad continúe con sus herederos. Dicho pacto obliga a éstos sin necesidad de un nuevo contrato, pero pueden ellos condicionar su incorporación a la transformación de su parte en comanditaria.” Para las sociedades de responsabilidad limitada, el artículo 155 de la citada ley establece: “Si el contrato previera la incorporación de los herederos del socio, el pacto será obligatorio para éstos y para los socios. Su incorporación se hará efectiva cuando acrediten su calidad (...) Las limitaciones a la transmisibilidad de las cuotas serán, en estos casos inoponibles a las cesiones que los herederos realicen dentro de los tres meses de su incorporación. Pero la sociedad o los socios podrán ejercer opción de compra por el mismo precio, dentro de los quince días de

haberse comunicado a la gerencia el propósito de ceder la que deberá ponerla en conocimiento de los socios en forma inmediata y por medio fehaciente.” De la lectura de ambos artículos este autor concluye que en estos casos el legislador ha querido precisar que se trata de derechos inherentes a la persona y por ende, a menos que se pacte expresamente que continuarán con sus herederos, perecen con el causante. Por lo tanto, los pactos de socios no serán trasmisibles en estos casos a los herederos a menos que exista un convenio expreso, tanto en el pacto como en el contrato social del que sean anexos.

- En cambio, tratándose de sociedades por acciones, dado que la legislación no ha creado norma especial, y la doctrina ha enfatizado la “despersonalización” que existe en estos tipos societarios por esencia, este autor concluye que los pactos de sindicación se rigen por el mencionado artículo 1024 del Código Civil y Comercial de la Nación, y sus efectos serán por lo tanto trasmisibles a los sucesores universales.

ii) Convenios de bloqueo:

- Tratándose de una SRL, si el contrato nada previere, la muerte del socio no resuelve el vínculo, pero sería lícito pactar que los herederos del socio no sucedan al socio premuerto, siendo válidas las cláusulas restrictivas de la transmisión de las cuotas sociales por causa de muerte. En cambio, si el contrato prevee la incorporación de los herederos del socio, este autor concluye que el pacto será obligatorio para éstos y para los socios, y las limitaciones a la transmisibilidad de las cuotas le serán oponibles, aunque por el lapso de tres meses la ley autoriza que los herederos puedan soslayarlas, otorgando a los demás socios o a la sociedad el derecho de preferencia para su compra por el mismo precio que ofreciere un tercero, siguiendo el procedimiento establecido por el artículo 155 de la Ley de Sociedades.

- Tratándose de una SA, si el contrato nada previere, afirma que se aplica la misma solución que en la SRL. En este caso, corresponderá adquirir la parte recibida por los herederos. Salvo que se hubiere previsto expresamente, la excepción que la ley confiere a los herederos del socio fallecido en una Sociedad de Responsabilidad Limitada no resulta válida, y cualquier restricción a la transferencia les resultaría aplicable.

Por su parte, Nissen[115] considera que el pacto de sindicación de acciones no obliga al heredero del accionista sindicado fallecido a incorporarse al mismo sin su expreso consentimiento. Para fundamentar su postura, afirma que es necesario aplicar por analogía las normas del contrato de sociedad. El fallecimiento de un socio implica un clásico supuesto de resolución parcial del contrato de sociedad, así lo dispone el artículo 90 de la ley 19.550 para las sociedades de tipo personalistas y el artículo 155 del mismo cuerpo legal, para las sociedades de responsabilidad limitada. Afirma que si bien es cierto que en materia de sociedades anónimas no rige el instituto de la resolución parcial en caso de fallecimiento de uno de sus integrantes, tal excepción no es extensible a los pactos de sindicación de acciones. En definitiva, según esta postura si bien la muerte de uno de los sindicados no implica la extinción del pacto, salvo convención en contrario, continuando el mismo con los sindicados sobrevivientes, no existe la posibilidad de proyectar los efectos del convenio sobre los herederos del sindicado fallecido, incluso en el caso de que en el pacto se hubiera estipulado la obligatoria incorporación de los mismos, salvo expresa adhesión por parte de éstos habida cuenta el carácter de terceros que los mismos revisten y la inadmisibilidad de considerar a ellos como continuadores de la persona del causante.

En el caso “Waroquiers, Juan Pedro y otro c. Quintanilla de Madanes, Dolores y otros s/ordinario” el Juez afirmó en primer lugar que concuerda con la doctrina que asigna a los convenios de sindicación de acciones la naturaleza de contrato plurilateral. Por este motivo,

resultará aplicable a ellos el artículo 1024 del Código Civil y Comercial de la Nación. En consecuencia, cabe analizar si se trata de contratos *intuitu personae* o no, para así concluir si se aplica o no la excepción prevista en dicho artículo.

Así, comienza señalando como característica de los pactos de sindicación la profunda personalización de las relaciones entre las partes, lo cual se traduce en restricciones a la libre transmisibilidad de las partes sociales, y en el establecimiento de reglas de procedimiento que les permitirán a los sindicatos acordar la implementación de políticas empresarias. Concluye, luego de citar importante doctrina, que efectivamente se trata de contratos *intuitu personae* y por lo tanto no serán inherentes a las acciones o cuotas sociales sino a las personas que los suscribieron, no transmitiéndose dicha participación en el convenio en consecuencia junto con la tenencia de las mismas. Todo esto, afirma, no es óbice para que el contrato de sindicación contemple un pacto *post mortem* con los herederos del socio, aunque debe tenerse cuidado ya que esta solución no podrá imponerse a los herederos.

En forma coincidente con esta postura se expide Anaya[116] señalando que una característica inherente a estos pactos es la profunda personalización de las relaciones entre partes, lo cual se traduce en restricciones a la transmisibilidad de las partes sociales. Esto se debe a que en el objeto de estos pactos hay “un amplio espacio inherente a la concordancia de líneas de acción entre personas que se dispensan recíproca confianza y consideran útil un duradero entendimiento...”

Como lógica consecuencia de este carácter personal del vínculo entre los socios de un contrato parasocial, este autor concluye que el mismo se extingue para la parte que pierde su estado de socio, quien adquiera su parte social no lo sustituirá como socio en el contrato parasocial. Esta conclusión la entiende aplicable a cualquier tipo de sucesión, individual o universal. Sin embargo, el contrato sí podría contemplar la continuación *post mortem* de los herederos del socio fallecido, pero esta cláusula no podría ser impuesta a los herederos.

Coincidimos con la postura citada. Creemos firmemente que los contratos bajo estudio tienen carácter *intuitu personae*, ya que o bien se celebran entre socios que poseen determinadas ideas en cuanto a la política empresarial y a los criterios que quisieran implementar para administrar la sociedad de la que forman parte, o se trata de socios minoritarios y estas alianzas son el único medio para protegerse frente a ataques de una mayoría que piensa en forma diametralmente opuesta a ellos. Creemos que al firmar estos convenios, los socios tienen en cuenta estas características personales y el pensamiento de sus socios, y de nada les sirve que las obligaciones derivadas de estos convenios resulten transmisibles a otros individuos que ni siquiera conocen, y con los que no eligieron sindicarse.

c) Efectos frente a terceros

El pacto tiene efectos entre participantes, no siendo oponible al tercero adquirente[117].

Los convenios de socios tienen en principio un efecto relativo[118]: alcanzan a las partes que en ellos intervienen; los terceros, por ser ajenos al acto, no pueden verse alcanzados por sus efectos. Por lo tanto, aquellos a quienes no corresponda imputársele la relación jurídica por no ser titulares del interés comprometido, y los definidos como *penitus extranei* por Rovira no son alcanzados por los efectos del acto jurídico.

Sin embargo, el mismo autor reconoce que esta conclusión no es absoluta, ya que aun quienes revistan el carácter de *penitus extranei* están obligados a actuar acorde con la buena fe del tráfico, y con mayor razón aquellos que hubieren tomado conocimiento del

acto, porque deben asumir una actitud de respeto por los derechos que las partes se hubieren conferido entre sí. Este autor expone con relación a todo tercero ajeno al pacto, incluyendo a la sociedad, y siguiendo el razonamiento de Mosset Iturraspe, que toda relación jurídica debe ser respetada por los terceros que la conozcan, su violación apareja siempre responsabilidad; y como contrapartida los terceros pueden invocar la existencia del contrato y los vínculos que ellos establecen para impugnar las decisiones que se hubieren adoptado en mérito a éste, si violan el ordenamiento societario imperativo.

No compartimos esta postura expuesta. Creemos que los pactos de sindicación de acciones son inoponibles a cualquier tercero, y su violación no apareja responsabilidad, incluso en caso de conocimiento por parte de estos terceros del mencionado pacto, por cualquier medio que fuese.

En órbita con nuestro pensamiento, en el caso “Waroquiers, Juan Pedro y otro c. Quintanilla de Madanes, Dolores y otros s/ordinario” el Juez afirmó que el convenio que había establecido un pacto de preferencia no resultaba oponible a los adquirentes de una parte de las acciones objeto del convenio, por cuanto estos convenios surten efectos sólo entre las partes firmantes, y no respecto a la sociedad ni a los terceros. Entonces, la pretensión de obtener la invalidez de las compraventas de acciones con el argumento de que se ha violado el derecho de preferencia establecido en el pacto de sindicación, no puede ser admitida ya que los compradores no tenían obligación alguna de respetar el derecho de preferencia allí instrumentado, en cuanto terceros respecto del mismo. Esto es así, incluso en este caso en el cual los adquirentes conocían el convenio de sindicación conforme lo reconocieron, ya que “de ese conocimiento no puede derivarse, sin más, la asunción de obligaciones”.

En línea con nuestra postura y con la jurisprudencia citada se ha dicho que los terceros deben sujetarse a lo establecido en el contrato social. Es irrelevante, en efecto, el conocimiento del mismo por parte del tercero del pacto. Lo decisivo, en cambio, es el hecho de que el contrato no cumplió con la única publicidad que establece el régimen societario en garantía de los intereses de terceros[119].

En este punto, cabe resaltar el voto del Dr. Anaya en el citado caso “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A. y otros” en el cual expresó que siempre que no se los perjudicase mediante la infracción de normas que los conviertan en ilícitos, “los terceros carecen de acción para ingresar por su propio derecho en una esfera jurídica que les resulta ajena y que, por ende, deben respetar. No pueden en consecuencia invocar agravio por lo que concierne solamente a quienes son parte en el contrato, careciendo de legitimación para controvertir la validez del contrato en tanto solamente afecta derechos ajenos que no conciernen al orden público. De donde se sigue que únicamente cuando el poder derivado de ese convenio ingresa en la esfera de sus propios intereses, al ser utilizado en daño del tercero, podría éste atacar su validez; mas aun en esta hipótesis, el cuestionamiento sería eventual y accesorio, según ya lo he señalado, porque estrictamente la acción que le compete es la inherente a la invalidez de la resolución social que ha causado perjuicios a la sociedad o al impugnante”.

13. Consecuencias del incumplimiento: medidas cautelares

Como se afirmó, dado que la sociedad es en principio ajena al pacto de sindicación, el único remedio contra el incumplidor sería el reclamo de los daños y perjuicios, efecto normal de la obligación. Sin embargo, considerando que las obligaciones que emergen del pacto son obligaciones de hacer o no hacer, vale analizar las consecuencias de tal incumplimiento.

El artículo 730 del Código Civil y Comercial de la Nación establece en su parte pertinente que “la obligación da derecho al acreedor a emplear los medios legales, para que el deudor le procure aquello a que se ha obligado”.

Rovira[120] señala que no siempre es posible lograr el cumplimiento en especie. Para ello distingue las obligaciones de dar de las obligaciones de hacer: si bien las primeras son susceptibles de cumplimiento forzado, lo que puede darse en un pacto de bloqueo, las segundas no siempre lo son, lo que suele darse en un convenio de voto.

El artículo 777 del Código Civil y Comercial de la Nación establece al respecto que: El incumplimiento imputable de la prestación le da derecho al acreedor a:

a) exigir el cumplimiento específico; b) hacerlo cumplir por terceros a costa del deudor; c) reclamar los daños y perjuicios”.

No es lo mismo solicitar una medida cautelar para asegurar el cumplimiento de un pacto de bloqueo, que hacerlo para garantizar lo acordado en un pacto de voto. En el primer caso, se trataría de una medida cautelar que evita la disposición de bienes, aproximándose a una medida de inhibición, que aseguraría que los presuntos incumplidores del convenio no pudieran disponer por cualquier título de ciertas acciones en litigio sin acreditar haber cumplido con un determinado procedimiento. El segundo caso resulta más complicado, ya que se trata de obtener una cautelar a fin de obligar a los socios a votar conforme al acuerdo[121].

Cabe hacer un repaso en este punto de las decisiones de nuestra jurisprudencia al respecto.

Así, en el caso “Maggi Ida María y otro c/ García Badaraco Carlos s/ ordinario s/ medida precautoria”[122] la Cámara decidió hacer lugar a la medida de no innovar solicitada consistente en impedir a los actores la transferencia de sus tenencias accionarias y se decretó la prohibición de celebrar cualquier asamblea en la sociedad sin efectivizar previamente una reunión o asamblea de sindicatos, para garantizar de esta forma el cumplimiento de un acuerdo de sindicación de acciones. Sostuvo además, con relación a estas convenciones, que parecería “inadmisible reconocerles eficacia vinculatoria respecto de la sociedad, de lo que se sigue, sin anticipar juicio sobre lo que hubiera de decidirse en definitiva, que acreditada la verosimilitud del derecho del requirente corresponde la adopción de una medida cautelar pertinente que se enderece a evitar conductas de los socios que puedan importar violación del supuesto convenio, excluyéndose, en cambio la posibilidad de adoptarlas cuando las mismas puedan afectar la esfera interna societaria, interfiriendo en su funcionamiento.”

En el caso “Trainmet S.A. c. Ormas S.A. s. medida precautoria”[123] la Cámara comienza afirmando que estos convenios son inoponibles a la sociedad: el acto que realice el accionista sindicado en la sociedad en incumplimiento del convenio no afectará la validez de dicho acto, sin perjuicio por supuesto de la responsabilidad del incumplidor frente a los demás sindicatos. Afirma que “parece claro que el pacto opera en sí mismo en la esfera parasocietaria - si se prefiere en el ámbito extrasocietario - de modo que compromete a los firmantes y les impone obligaciones. Desde esta perspectiva extrasocietaria -que, en cierto sentido, puede calificarse como presocietaria, en los términos que se expondrá en seguida- los sindicatos se obligaron con anterioridad a la asamblea, a formar su voluntad como socios con arreglo a las pautas del pacto de sindicación - en el caso: el consenso o, en defecto del mismo, el arbitraje.”

Luego de aceptar que se trata de un negocio parasocietario que no afecta la marcha de la sociedad, a la cual resulta extraño e inoponible, afirma que no por eso deja de ser este pacto exigible entre quienes lo firmaron. Por este motivo, considera que 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 eventual laudo arbitral. Esta medida cautelar será viable siempre que no interfiera con la “normal, común y corriente gestión societaria de la entidad de que se trate”. Por lo tanto, la Cámara concluye otorgando la medida solicitada y prohibiendo cautelarmente al accionista sindicado que vote en contra de lo previsto en el pacto de sindicación de acciones.

En sentido opuesto se expidió la Cámara Nacional Comercial, Sala C, en el caso “Costabel Walter c. Concisa S.A. y otro”[124]: la actora había solicitado que se dispusiera una medida de no innovar respecto de los demandados para que éstos se abstengan de cualquier acto que implique desconocer la vigencia del contrato de sindicación de acciones, bloqueo de tenencias accionarias; unificación de voto hasta que se produzca el laudo y que ajuste su actuación a los términos convenidos en el pacto de sindicación de acciones.

La Cámara resolvió no otorgar la medida cautelar solicitada por dos motivos: en primer lugar porque consideró que no se había criticado eficazmente el fundamento dado por el juez de primer instancia en lo atinente a que de accederse a la cautelar perseguida, se estaría imponiendo a los otros otorgantes del pacto de sindicación de acciones el cumplimiento compulsivo de las obligaciones allí contenidas; y en segundo lugar, porque los firmantes del pacto de sindicación de acciones representaban el 68% del capital social, por lo que si se otorgara una medida con el objeto de evitar el desconocimiento del pacto, esto implicaría imponer los efectos a la sociedad y a los socios que no suscribieron el mismo, lo cual resulta válido ya que estos pactos son inoponibles a la sociedad.

En el caso “Inversiones Rosario S. A. c. Indosuez Internacional Finance s. medidas precautorias s. apelación”[125] la actora había obtenido en primera instancia las siguientes medidas precautorias: a. una cautelar prohibiendo a la demandada innovar respecto a su tenencia accionaria mientras no se conceda derecho de preferencia y venta conjunta a la actora, b. prohibición a la demandada de participar en cualquier decisión social que implique la venta de las acciones por un precio inferior a la inversión denunciada; y c. prohibición a la demandada de participar en cualquier decisión social que implique el cambio de directorio de la sociedad.

La Cámara Nacional Comercial, Sala B revocó la cautelar con fundamento en que el acuerdo parasocial basándose en que el mismo no integraba “el esquema de la génesis ni del funcionamiento del sujeto societario” y por ese motivo el mismo no resulta oponible a la sociedad. Además, la Cámara afirmó que lo pactado en el convenio respecto a la remoción de los directores no podía admitirse ya que “ni siquiera el estatuto puede suprimir ni restringir la revocabilidad en el cargo del director (artículo 256 de la Ley de Sociedades); trátase, esa prohibición, de norma imperativa. Es inconcebible, desde todo punto de vista, que el pacto parasocial invocado pueda provocar esa ilícita restricción...”.

Respecto a los casos citados, compartimos la postura esgrimida por Araya[126] en cuanto realiza un análisis de la opinión de la jurisprudencia en el otorgamiento de cautelares y sostiene que en definitiva cuando se intenta avanzar sobre cuestiones que hacen a la estructura orgánica societaria o bien sobre derechos de terceros que no forman parte del pacto de sindicación de acciones, la jurisprudencia, acertadamente, se ha manifestado restrictiva en el otorgamiento de medidas cautelares.

14. Diversos modos de instrumentar una sindicación de acciones como solución al problema de la eficacia relativa: régimen jurídico aplicable a cada uno de ellos; ventajas y desventajas de la aplicación práctica de cada una de estas figuras. Especial atención en el análisis de la figura del fideicomiso para canalizar una sindicación de acciones por su practicidad para solucionar la problemática planteada

Existen distintos modos de instrumentar un pacto de sindicación de acciones. Si bien es cierto que algunas de las figuras que a continuación explicaremos contienen a nuestro juicio inconvenientes prácticos no contenidos por otras, cabe aclarar que en nuestra opinión no existe una forma de instrumentación de un pacto de sindicación de acciones que sea absolutamente superior al resto, sino que la figura a elegirse dependerá del caso concreto que se presente, de la mayor o menor seguridad, durabilidad, etc. que los propios socios quieran darle al pacto que están firmando. En definitiva, el medio elegido será una decisión de los socios, quienes asesorados correctamente por sus abogados, deberán evaluar las ventajas e inconvenientes de cada forma de instrumentación y luego decidir usar aquella que más se condiga con sus necesidades y con los motivos que los llevaron a syndicar sus acciones.

Cabe aclarar que estas diversas formas de instrumentar un pacto son utilizadas cuando se quiere asegurar el cumplimiento de estos convenios por parte de todos los firmantes y no correr el riesgo de que ante un eventual incumplimiento, sólo quepa reclamar daños y perjuicios. Es decir que las mismas encuentran su razón de ser, en nuestra opinión, en la eficacia relativa de estos pactos, que explicamos en el apartado anterior. A nuestro modo de ver, estas formas de instrumentar un pacto de sindicación de acciones son la solución al problema explicado que se presenta cuando lo que se busca es syndicar el voto, ya que no podría lograrse su cumplimiento en especie ni siquiera a través de una medida cautelar (conforme detallamos en el apartado anterior), mientras que los pactos de bloqueo pueden correr otra suerte. Esto no quiere decir que en la práctica no se utilicen también estas figuras para instrumentar un convenio de bloqueo, porque de hecho sí sucede.

En este punto creemos acertado hacer referencia a lo afirmado por algún autor[127] en cuanto señala que no debe olvidarse que si se elige una de estas formas instrumentales para la consecución de una finalidad, las partes deberán atenerse a la aplicación de las reglas que le son inherentes a esa figura. Esta doctrina fue sentada en la causa “Atucha, Jorge M.C.C. c. Terrabusi de Reyes de Roa, Elena m. y otros”[128], afirmando que si para la compraventa de un inmueble las partes habían utilizado una operación de compraventa accionaria de la sociedad de la cual era la titular de su dominio, la cuestión debería juzgarse por las reglas relativas a la negociación de las acciones y no a la compraventa del inmueble.

a) Apoderamiento a un tercero

Puede darse el supuesto de que el mismo pacto de sindicación de acciones contemple la obligación de otorgar un poder a favor de uno de ellos o de un tercero. O bien, para evitar el incumplimiento de esta obligación, los socios directamente otorgan un poder, anexo al pacto, en el cual designan mandataria a una persona para que represente a los socios syndicados en la forma acordada. En ambos casos debe prestarse especial atención al artículo 239 de la Ley de Sociedades[129], disposición que resultará aplicable a las Sociedades de Responsabilidad Limitada en virtud de lo normado por los arts. 159 y 161, dado que su fundamento es impedir conflictos de intereses[130].

La representación es del socio, no de las cuotas sociales o acciones. Por eso, ella es indivisible y no puede otorgarse mandato parcial a una persona para que vote ciertas cuotas o acciones y a otra para que vote otras acciones o cuotas del mismo titular, pues ello implicaría dividir el voto, lo cual se encuentra expresamente prohibido por nuestra Ley de Sociedades al regularse el sistema del voto acumulativo[131].

El problema principal de esta modalidad radica en la dificultad para asegurar el cumplimiento del pacto por parte de los sindicatos, evitando que éstos se aparten del convenio, revoquen el poder y se presenten directamente en la asamblea para ejercer los derechos de voto. Para evitar que esto suceda, se suele acudir al poder irrevocable que nuestra legislación de fondo prevé y autoriza[132]. Así, el artículo 1330 del Código Civil y Comercial de la Nación establece en lo que nos concierne, que un poder puede ser conferido de modo irrevocable, siempre que lo sea para actos especialmente determinados, limitado por un plazo cierto, y en razón de un interés legítimo que puede ser solamente del representante, o de un tercero, o común a representante y representado, o a representante y un tercero, o a representado y tercero; se extingue llegado el transcurso del plazo fijado y puede revocarse si media justa causa”. El mandato otorgado para asegurar el cumplimiento del pacto cumple con el primer y el último requisito que establece la norma citada; la restricción temporal se conjuga con una de las cuestiones más debatidas en torno a los pactos de sindicación de acciones, que es la de su plazo[133].

b) La constitución de una sociedad holding

Esta modalidad consiste en constituir una sociedad que actuará como holding a la que se aportarán las partes sociales o acciones sindicadas de la sociedad operativa, para recibir en contraprestación acciones o cuotas partes de la holding, perdiendo en consecuencia los sindicatos la titularidad de sus partes sociales que a partir de la constitución de la nueva sociedad pasan a formar parte de ésta.

La sociedad holding tendrá por objeto exclusivo detentar las partes sociales de la sociedad a las que el pacto se refiera, y permitirá ejercer por su intermedio las actividades precisas para dar fuerza vinculante al voto de los sindicatos, y asegurarse de emitir, en el sentido prefijado, los votos correspondientes a las partes sociales de pertenencia de los sindicatos[134].

Entre sus ventajas, podemos afirmar que elimina 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 esta modalidad será justamente la asamblea de la holding. Nuestra propia Ley de Sociedades soluciona este tema al imponer la obligatoriedad de las decisiones tomadas en el ámbito de la asamblea, lo que obliga al representante legal del holding a asistir a la asamblea de la sociedad operativa y votar conforme a lo decidido. No hay por ello posibilidad de votar en la asamblea de la sociedad operativa en forma contraria a lo decidido en la asamblea de la holding[135].

Sin embargo, esta figura ha sido criticada por diversos autores que ven en ella numerosas desventajas. Así, algún autor[136] ha señalado que en la mayoría de los casos el accionista de una sociedad quiere seguir poseyendo las acciones de ella y no desea cambiarlas por las acciones de la sociedad holding ni tenerlas en común con otros accionistas. Lo que este accionista en realidad quiere es coaligar por un tiempo determinado su poder de voto con otros accionistas para así obtener una influencia sobre la voluntad social que no conseguiría actuando aisladamente. Por este motivo, no podría satisfacerlo una sociedad holding en la que se vería obligado a desprenderse de sus acciones de manera permanente. Por otro lado,

es frecuente que el compromiso de voto sólo alcance a temas concretos y sólo con respecto a ellos se somete al acuerdo mayoritario del sindicato, mientras que al entrar en la sociedad holding somete ya al criterio mayoritario de ésta todas las cuestiones propias de su competencia. Además, mientras que el sindicato carece de actividades lucrativas y no pretende repartir beneficios económicos a sus componentes, la sociedad holding tiene una finalidad especialmente lucrativa.

Se critica además a esta modalidad que de modo inmediato las acciones sindicadas en la holding resultan bloqueadas, por cuanto su titularidad se unifica en dicha sociedad. Los accionistas primitivos ya no pueden disponer de ellas y a lo sumo solo podrán enajenar las acciones de la sociedad holding que hubieren recibido[137].

Otros autores[138] acertadamente señalan que pueden generarse problemas prácticos para la convocatoria de la asamblea de la sociedad holding con tiempo suficiente para llevar a la sociedad objeto de la sindicación una decisión de los sindicados sobre los temas a considerar, situación que se agrava si resulta necesario cumplir con las normas de publicidad de la convocatoria a la asamblea por no ser posible celebrar la misma en la sociedad holding bajo la modalidad de unánime en los términos del último párrafo del artículo 237[139] de la Ley de Sociedades.

Otros autores también coinciden con la postura de que esta forma de instrumentación posee desventajas derivadas del hecho de que obliga al cumplimiento de los requisitos formales impuestos por la Ley de Sociedades para la adopción de sus decisiones orgánicas (convocatoria, publicación, plazos, etc.). Asimismo acertadamente señalan como desventajas las restricciones legales, tal como el artículo 30 de la Ley de Sociedades, e inconvenientes de índole fiscal, atento a que los dividendos provenientes de la sociedad operativa deberán abonarse al accionista sociedad holding, y no directamente al accionista persona física, por lo cual se incrementa el costo impositivo[140].

Con respecto a qué tipo societario sería conveniente utilizar si se desea crear una holding, Rovira[141] acertadamente recomienda una sociedad de responsabilidad limitada por diversos motivos: las limitaciones del artículo 30 de la Ley de Sociedades, la posibilidad de designar al gerente por el tiempo de duración de la sociedad, como condición de constitución de ésta y su flexibilidad operativa.

Por último, cabe mencionar que coincidimos con la postura que afirma que puede darse el supuesto fáctico de que en el seno de la sociedad holding coexistan dos socios o grupos de socios sindicados con participaciones igualadas en el capital social de aquélla, por lo que en caso de discrepancia podría llegarse a la paralización del órgano de gobierno e incluso a su eventual disolución por imposibilidad de adoptar acuerdos y, por ende, imposibilidad de funcionamiento de los órganos sociales, derivando ello en no poder cumplir el objeto social. Una solución viable podría ser conceder doble voto al presidente de la asamblea para dirimir los empates[142].

c) Usufructo de cuotas o acciones como medio de sindicación

Consiste en constituir el derecho real de usufructo a favor de un individuo sobre las cuotas o acciones sindicadas, atribuyéndole a éste el derecho de voto de las mismas.

En virtud del artículo 218 de la Ley de Sociedades (aplicable tanto a las sociedades anónimas como a las SRL) el usufructuario tiene derecho a percibir los dividendos, correspondiendo al nudo propietario el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, salvo pacto en contrario. Esta posibilidad de otorgar en contrario ha dado

margen a una serie de disímiles criterios doctrinarios respecto a la posibilidad de que el nudo propietario transfiera el derecho de voto al usufructuario.

Así, algunos autores consideran que la redacción de este artículo al brindar la posibilidad de otorgar en contrario, permitiría instrumentar un pacto de sindicación de acciones en el cual todos los accionistas sindicados constituyan un usufructo a favor de una persona, quien tendrá exclusivamente el derecho de voto de los sindicados, manteniendo éstos el goce de los derechos económicos[143]. Coincidimos con esta postura.

En caso de que se pacte que corresponderán al nudo propietario todos los derechos del socio, salvo el de voto, se hallará en una posición jurídica más fuerte que en varias de las otras modalidades de instrumentación de la sindicación de acciones. El nudo propietario podrá a discreción, por ejemplo, ejercer el derecho de suscripción preferente, lo cual le permitirá en caso de aumento de capital mantener el valor patrimonial y político de las partes sociales, a diferencia de lo que sucede con el fiduciante. Si, en cambio, nada se pactara, solamente corresponderían al usufructuario los derechos financieros y no los restantes, lo que implicaría que no resulte en consecuencia el usufructo una figura adecuada para garantizar la eficacia del convenio[144].

Otros doctrinarios[145], por el contrario, consideran deficiente la redacción del párrafo cuarto de la citada disposición legal porque su interpretación literal permitiría concluir que el nudo propietario puede por convención transferir los derechos políticos al usufructuario, lo cual es inadmisibles e incompatible con la naturaleza y finalidad del contrato de usufructo, ya que éstos deben estar siempre en cabeza del nudo propietario. Entienden en cambio que la convención en contrario que autoriza el párrafo cuarto del artículo citado se refiere exclusivamente a la cesión a favor del usufructuario de los resultados de la liquidación.

En línea con este pensamiento, se ha dicho[146] que la posibilidad de atribuir el derecho de voto al usufructuario debe ser de interpretación restrictiva ya que el voto es inherente a la condición de accionista y por lo tanto intransferible en forma separada a ella.

No compartimos esta postura. Consideramos, por el contrario, que el citado párrafo cuarto puede utilizarse para establecer por convención expresa que los derechos políticos quedarán en cabeza del usufructuario, lo que permitirá constituir un pacto de sindicación de acciones canalizado a través de la modalidad del usufructo.

En línea con nuestra postura, podemos citar al caso “N. L. S. A. c. Bull Argentina S. A. y otro”[147] en el que se señaló que no podría atacarse un pacto de sindicación con fundamento en que conlleva la negociabilidad o condicionamiento del voto, puesto que nuestro régimen legal societario sigue una tendencia permisiva, siendo un claro ejemplo de ella la posibilidad de constituir un usufructo de acciones. Se dijo que todo esto demostraba que para nuestro derecho esta cuestión se mueve dentro del marco de los intereses meramente privados. En consecuencia, el voto no constituye un derecho personalísimo, sino un poder para la consecución de intereses patrimoniales. De otra manera, no podría explicarse por qué nuestra ley niega legitimación para impugnar las resoluciones asamblearias a los socios que votaron a su favor.

En idéntico sentido, puede citarse el voto del Dr. Anaya en el caso “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A. y otros”[148] cuando expresó que existe una línea permisiva en nuestro derecho en lo que respecta a la negociabilidad del voto la cual se puso de manifiesto en la permisibilidad de través de la constitución de usufructo de acciones (art. 218 Ley de Sociedades) y en la validez del pacto por el que se constituye al socio del socio (art. 35 Ley

de Sociedades). Concluye que el voto no es un derecho personalísimo, y que nos encontramos meramente en el ámbito de los intereses privados.

Por último, cabe aclarar con respecto a esta figura que el Código Civil y Comercial[149] establece que el usufructo no puede ser constituido para durar después de la vida del usufructuario, por lo que en caso de fallecimiento de éste, el usufructo se consolidará con la nuda propiedad de las partes sociales dadas en usufructo sin necesidad de otro acto jurídico[150].

d) Condomino o copropiedad

Este modo de instrumentación de un pacto de sindicación de acciones opera de la siguiente manera: todos los sindicados se transmiten recíprocamente la propiedad de sus partes sociales, las cuales a partir de ese momento pasan a ser de propiedad común. Se elige a uno de ellos o bien a un tercero para que ejerza el derecho de voto en representación de todos los sindicados.

Se aplicará para todas las reglas del condominio, ya que así lo establece el artículo 209 de la Ley de Sociedades y el 156 para las sociedades de responsabilidad limitada.

Se han señalado[151] con respecto a esta figura tanto puntos positivos como negativos: cada condómino puede vender su parte indivisa pero el convenio puede disponer el derecho de preferencia a favor de los restantes condóminos. El ejercicio del derecho de suscripción preferente es un acto de conservación de la cosa común, por lo que el deseo de uno de suscribir en proporción a las partes en condominio daría acción para repetir contra los demás condóminos, aunque no hubieren querido ejercer el mencionado derecho. Cualquiera de los condóminos podría pedir en cualquier momento la división de la cosa común, y si se quisiera contrarrestar esto, habría que pactar la indivisión forzosa que en nuestro derecho no puede durar más de 5 años, que pueden renovarse. En lo que se refiere al ejercicio del derecho de voto, el Código Civil y Comercial en el segundo párrafo del artículo 1994 establece que la resolución de la mayoría absoluta de los condóminos computada según el valor de las partes indivisas aunque corresponda a uno solo, obliga a todos. En caso de empate, debe decidir la suerte.

e) La Sindicación de acciones canalizada a través de un fideicomiso.

i) Generalidades

El fideicomiso utilizado para canalizar un pacto de sindicación de acciones consiste en que los socios sindicados (Fiduciantes) transmitirán fiduciariamente sus partes sociales a un tercero (Fiduciario) para que éste forme así su patrimonio fiduciario, que deberá administrar de acuerdo con las instrucciones impartidas en el contrato, transmitiendo los beneficios de esa administración a los Beneficiarios (socios sindicados y fiduciantes), quienes además podrán ser (y generalmente lo son) Fideicomisarios al término del fideicomiso, lo que implica que al cumplimiento de la condición o del plazo máximo estipulado se les transferirán las partes sociales.

El fideicomiso es un medio jurídico que puede ser utilizado por los socios para alcanzar las finalidades a través de las convenciones parasociales, en especial cuando se quiere dotar de eficacia real a los vínculos que serían meramente obligacionales en el ámbito parasocial[152]. La versatilidad y flexibilidad del contrato de fideicomiso, junto con la facilidad y practicidad en su constitución (especialmente en materia de bienes muebles que no requiere registración o cuya registración es privada), hacen de esta figura una herramienta indispensable para canalizar muchas de las alternativas negociales que pueden

tener como objeto la tenencia de títulos accionarios regulados en la Ley de Sociedades[153].

El fideicomiso sobre acciones constituye un instrumento de fragmentación jurídica de las participaciones societarias. La propiedad de las acciones queda en cabeza del fiduciario, mientras que los beneficiarios, fideicomisarios y el fiduciante son titulares de diversos derechos respecto de tales acciones, conforme lo determine el contrato del fideicomiso[154].

En cuanto a sus caracteres, se afirma[155] que se trata de un contrato típico y nominado, consensual, bilateral, que se presume oneroso, de tracto sucesivo, de ejecución inmediata para las obligaciones de fiduciantes y fiduciario y de ejecución diferida para las obligaciones de beneficiario y fideicomisario en carácter de terceros interesados, y de carácter *intuitu personae*.

Se ha señalado[156] entre sus ventajas, en comparación con la sociedad holding, que el fideicomiso garantiza de manera más precisa que la holding que los beneficiarios reciban sus rentas. En cambio, en esta última, las utilidades para ser distribuidas deben ser líquidas, realizadas y resultantes de un balance debidamente aprobado, en asamblea o reunión de socios, la cual puede establecer la constitución de reservas. Asimismo, en la sociedad la permanencia de la sindicación se extiende por el plazo de duración de la sociedad mientras que el fideicomiso no puede superar los treinta años. En ambos casos, los accionistas originarios pierden la titularidad de las acciones al transferírselas en el primer caso a la sociedad y en el segundo al fiduciario.

ii) Fiduciante

Es quien transmite, o se obliga a transmitir al fiduciario la propiedad fiduciaria de ciertos bienes, con el objeto de constituir el fideicomiso, señalando el destino que se dará a los bienes fideicomitados, aunque no existe impedimento para que el fiduciante delegue en terceros, incluso en el beneficiario, la facultad de impartir instrucciones al fiduciario[157].

No existe ningún inconveniente en que los accionistas sindicados sean los fiduciantes[158], ya que nada se opone a que exista más de un fiduciante, y con cierta frecuencia así sucede[159], o incluso pueden serlo subsecuentemente no solo porque la ley no lo prohíbe sino porque el fiduciante puede haber sido sucedido por varios sujetos o bien porque socios que eran originariamente ajenos al sindicato pueden ingresar después incorporando sus partes sociales al fideicomiso, adquiriendo así la calidad de fiduciantes[160].

Compartimos la tesis[161] que afirma que por lo general serán los fiduciantes-accionistas quienes ocuparán la posición de beneficiarios y fideicomisarios lo que está consagrado en el párrafo tercero del artículo 1.671 del Código Civil y Comercial de la Nación, al afirmar “Si ningún beneficiario acepta, todos renuncian o no llegan a existir, se entiende que el beneficiario es el fideicomisario. Si también el fideicomisario renuncia o no acepta, o si no llega a existir, el beneficiario debe ser el fiduciante”.

También compartimos la tesis[162] que señala que no pueden coincidir la persona del fiduciante con la del fiduciario, pues ello implicaría admitir un auto contrato que no está permitido por nuestra ley, y además contrariaría lo dispuesto por el artículo 1666 del Código Civil y Comercial en cuanto dispone que “Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario (...)”

Si bien el fideicomiso puede ser estructurado por las partes del modo que lo deseen dentro de los principios generales de la legalidad, lo normal será que el socio sindicado, en su carácter de fiduciante-beneficiario, tenga entre otros el derecho de percibir el crédito a los dividendos y una vez extinguido el contrato, se le transmita la plena propiedad de sus acciones en su calidad de fideicomisario[163].

El Código Civil y Comercial, protege a los fiduciantes de la acción en colusión del fiduciario y algún tercero que pretenda adquirir derechos de dominio sobre los bienes fideicomitidos, quienes actuando en connivencia encuadrarán en un desbaratamiento de derechos, constituyendo un delito penal[164].

iii) Fiduciario

Es quien recibe la propiedad fiduciaria de los bienes fideicomitidos y se compromete a cumplir con relación a ellos el encargo o encomienda fiduciaria, pudiendo ser cualquier persona física o jurídica[165].

Se ha señalado[166] que frente a la Sociedad, sus socios y los terceros en general, el fiduciario reviste la calidad de socio, por diversos motivos: en primer lugar, porque en el caso en cierta medida análogo del usufructo de acciones, la calidad de socio corresponde al nudo propietario; además, porque la propiedad fiduciaria de las acciones es una especie dentro del género propiedad, por lo que inscripta en los registros societarios la propiedad fiduciaria, estamos ante un caso de propiedad de acciones, que equivale a la calidad de socio en términos generales; y por último, el propósito típico general de los fideicomisos es el ejercicio de la propiedad sobre bienes determinados en beneficio de quienes indique el instrumento que da origen al fideicomiso, el cual en el caso sub examine se manifiesta mediante el ejercicio de la propiedad de los derechos que derivan de tales acciones.

Acertadamente[167] se ha sostenido que cumplidas las formalidades legales, pareciera prima facie indiscutible que el fiduciario tendrá la legitimación para realizar todos los actos propios del socio, a salvo las eventuales limitaciones contractuales y la restricción del art. 1674 y concordantes del Código Civil y Comercial. Esto incluso en ausencia de previsiones contractuales especiales. El contenido concreto de los deberes y facultades del fiduciario como accionista será lógicamente variable, sujeto a la naturaleza del negocio fiduciario y los términos contractuales pertinentes. Sin embargo, existe una pauta mínima de actuación, determinada por la obligación de obrar con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, lo que hace necesario un mínimo de actividad. Se es o no se es accionista, y el titular fiduciario adquiere indudablemente esa calidad, sin perjuicio de las limitaciones que su actuación pudiera tener bajo las previsiones legales o del contrato de fideicomiso.

Operada la transmisión de la propiedad fiduciaria sobre las acciones a favor del fiduciario, este podrá ejercer todos los actos de administración y disposición que prevea el contrato. A partir de ese momento, el fiduciario adquiere el denominado estado de socio, asumiendo el conjunto de derechos, obligaciones, funciones y poderes que el socio detenta en la sociedad[168].

Por tratarse de un dominio imperfecto, éste concluirá cuando se cumpla el plazo estipulado o la condición a la que se sujetó el fideicomiso, debiendo el fiduciario transferir la propiedad plena de los bienes a las personas individualizadas en el contrato.

· Fiduciario - sociedad

Respecto a la pregunta de si al fiduciario le serán aplicables las restricciones y limitaciones de los artículos 30, 31 y 32[169] de la Ley de Sociedades, existen posturas contrapuestas.

Así, algunos autores[170] señalan que dichos artículos sí le resultan aplicables. Esto traerá las siguientes consecuencias: en primer lugar, si el fiduciario es una sociedad anónima no podrá formar parte de una sociedad de responsabilidad limitada; en segundo lugar, debe asegurarse de que el fiduciario, si es una sociedad, no mantenga participación en la sociedad cuyos socios se sindicaron y dieron origen al mismo, por un monto superior a sus reservas libres y a la mitad del capital social y de las reservas legales, excepto que el objeto de la sociedad-fiduciario sea exclusivamente de inversión o financiero; por último, respecto a lo establecido por el artículo 32, Cabanellas afirma que si una sociedad fiduciaria A es propietaria en ese carácter de acciones de la sociedad B, las participaciones que B pueda tener en A estarán sujetas a las restricciones que establece el artículo, pero no quedarán comprendidos en el régimen del mismo las participaciones que B pudiera tener en el fiduciante, en los beneficiarios o en los fideicomisarios, ya que ninguno de ellos es socio en B.

Asimismo, si el fiduciario es una sociedad extranjera inscrita en nuestro país conforme al artículo 123 de la Ley de Sociedades, deberá cumplir con los requisitos que se impongan en su país.

Otros[171], en cambio, realizan las siguientes salvedades: respecto al artículo 30, afirman que el tipo societario del fiduciario es irrelevante, cualquiera sea el tipo de la sociedad en la que participe en tal carácter. Para tal afirmación, se considera las razones del artículo 30, que se relacionan con la necesidad de evitar la extensión de los pasivos en virtud de las normas de solidaridad en caso de participación en una sociedad de personas, o que al participar en un tipo ajeno a las sociedades por acciones, la administración de la sociedad anónima participante se sustraiga de la fiscalización propia de las sociedades por acciones. Más aún, también por el art 1673 del Código Civil y Comercial el fiduciario puede ser cualquier persona humana o jurídica.

Esta conclusión podría ser diferente y debería ser analizada caso por caso si la sociedad anónima fiduciante afectase una parte de su patrimonio mediante fideicomiso destinado a participar en una sociedad de otros tipos; y también fuera el beneficiario o el fideicomisario..

· Necesidad de registración

Tratándose de una SRL u algún otro tipo de sociedad de capital, el fiduciario adquiere la titularidad de las partes sociales con la correspondiente inscripción del dominio fiduciario en el Registro Público, tratándose de una sociedad por acciones con la inscripción del mismo en el Libro de Registro de Acciones, y si se tratara de una cooperativa en el libro de Registro de asociados. En el registro debe quedar asentado que el fiduciario recibió la “propiedad fiduciaria” y no la propiedad plena. Se ha señalado[172] que con esto queda claro que el dominio se basa en el negocio fiduciario subyacente, quedando de este modo el fiduciario sólo legitimado respecto de terceros de buena fe (incluida la sociedad emisora) y solo serán eficaces los actos dispositivos que realice a favor de terceros cuando estos sean de buena fe y a título oneroso, por lo que el artículo 1686 del Código Civil y Comercial[173] faculta al fiduciante a reclamar el ius separationis en la quiebra del fiduciario.

Suele afirmarse[174] que así como a las personas físicas no se les exige ninguna autorización para poder actuar como fiduciantes, fiduciarias, beneficiarias o fideicomisarias, si uno de estos lugares está ocupado por una sociedad, no es necesario que el estatuto disponga algo al respecto, ya que el fideicomiso es un contrato y, en cuanto tal, puede ser firmado por la sociedad, dado que firmar contratos está dentro de su capacidad jurídica (en la medida en

que el contenido del mismo no sea "notoriamente extraño al objeto social" -art. 58, LS). Sin embargo, la costumbre ha hecho que se incorporen cláusulas referidas a los negocios fiduciarios, por lo que en general, al querer cerrar un acuerdo, las partes intervinientes suelen requerir que en algún lugar del estatuto figure la posibilidad de celebrar contratos de fideicomisos.

iv) Derechos económicos

Cabanellas de las Cuevas afirma[175] que, como correlato de la posición jurídica expuesta del fiduciario, éste tiene derecho a recibir los dividendos que distribuya la sociedad y a la cuota de liquidación que corresponda; y en caso de reducción de capital, tendrá derecho a las sumas que por tal motivo se distribuyan los accionistas, por revestir el mismo este carácter. Salvo disposición en contrario, las sumas que el fiduciario perciba en ejercicio de sus derechos respecto de las acciones objeto del fideicomiso ingresan al patrimonio especial del fideicomiso, y también salvo disposición en contrario, tendrán la función de garantía propia de ese fideicomiso, y una vez extinguido el fideicomiso, los bienes ingresados tendrán el mismo destino que los restantes.

Resulta importante recalcar en este punto la tesis[176] que señala que en el supuesto normal, los fiduciantes-accionistas ocuparán la posición de beneficiarios, teniendo el derecho a percibir los frutos o productos de los bienes fideicomitados, que por lo general será el derecho a la percepción del dividendo o al dividendo declarado.

En nuestra opinión, se trata de una cuestión que va a variar en cada caso concreto, ya que debe ser resuelta por las partes al momento de redactar el contrato de fideicomiso.

v) Derechos políticos

Cabanellas de las Cuevas expone con respecto a este punto[177] que el fiduciario, al ejercer en general los derechos que le corresponden al estatus del socio, podrá ejercer el derecho de voto derivado de las acciones objeto del fideicomiso, sin necesidad de una declaración expresa frente a la sociedad ni en el contrato de fideicomiso, ya que es una consecuencia de la transferencia al fiduciario de dichas acciones. Ahora bien, citando importante doctrina y jurisprudencia, este autor acertadamente señala que en este punto cabe diferenciar el ejercicio del derecho de voto y el momento previo para llegar a ese ejercicio, ya que son dos cosas diferentes. Así, frente a la sociedad el único legitimado para votar es el fiduciario, pero eso no impide que en el acuerdo marco del fideicomiso se creen obligaciones respecto de la manera en que haya de ejercer el voto, inclusive estableciendo un mecanismo previo en virtud del cual se le otorguen instrucciones al fiduciario.

Además, señala este autor que para el ejercicio del derecho de voto existen dos estándares: el primero es que todo socio debe ejercer sus derechos políticos dentro del marco fijado por el interés social; y el segundo es que el fiduciario deberá cumplir sus obligaciones con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios. Asimismo, afirma que el fiduciario como cualquier accionista estará sujeto a las restricciones del artículo 248 de la Ley de Sociedades respecto a los accionistas con interés contrario al social, y debería tenerse en cuenta tanto el interés personal del fiduciario como el interés subyacente al fideicomiso.

vi) Derecho de preferencia

Con respecto al derecho de preferencia regulado en el artículo 194 de la Ley de Sociedades[178], se ha afirmado[179] que frente a la sociedad será el fiduciario, por su calidad de socio frente a la misma, quien podrá ejercer este derecho, y no los fiduciantes, beneficiarios ni fideicomisarios. Para ejercerlo, deberá seguir el criterio del buen hombre

de negocios, determinando sobre esa base si el costo de ejercer el derecho de suscripción es decir pagar el valor del capital suscrito y de las primas, se justifica con respecto al valor de las acciones a suscribir. En caso de que el fiduciario determine que no conviene ejercer este derecho, continúa afirmando este autor, debería vender el mismo a algún interesado en aumentar su poder de voto en la sociedad, para evitar que ese derecho pierda totalmente su valor por no ejercerse. El importe debería ingresar en el fideicomiso, a menos que se disponga lo contrario. Ahora bien, si el fiduciario determina que es conveniente ejercer el derecho, se pregunta el citado autor con qué fondos debería efectuar la integración. Afirma que esto debería resolverse en el instrumento del fideicomiso, ya sea disponiendo que se usarán fondos del fideicomiso, o estableciendo que el fiduciante, o los beneficiarios, o los fideicomisarios proporcionarán estos fondos. Las acciones suscriptas deberán ingresar al patrimonio del fideicomiso.

En este punto, compartimos la postura[180] que afirma que nada impide que el fideicomiso se estructure de forma tal que en determinados supuestos se transfiera a los beneficiarios-sindicados el derecho a la suscripción preferente una vez que ya fue dispuesta la emisión y publicada la misma.

vii) Derecho de receso

Cabanellas de las Cuevas[181] afirma con respecto a este derecho que el mismo corresponderá al fiduciario, quien sólo podrá ejercerlo en casos excepcionales, ya fuere porque sea útil para el fideicomiso, o porque lo exija el propio contrato de fideicomiso. Esto se justifica porque el ejercicio de este derecho implica la extinción de las acciones respecto de las cuales se lo ejerce, recibiendo a cambio una suma de dinero.

Compartimos la postura expuesta, y agregamos que resulta altamente recomendable que se establezca una cláusula en el contrato de fideicomiso en virtud de la cual se pacten cuales serán las causales que podrían dar lugar a receso, y además que se establezca que antes de ejercer el derecho de receso por el fiduciario, debería realizarse una asamblea de los accionistas sindicados para que por unanimidad se resuelva si el fiduciario deberá ejercerlo o no. En caso de que la mayoría quiera hacerlo, pero una minoría no esté de acuerdo, y se trate por supuesto de una de las causales establecidas en el contrato que darían lugar a receso, debería pactarse algún mecanismo para que esta minoría se separe del fideicomiso.

viii) Otros derechos

Se ha sostenido[182] que los restantes derechos derivados de la condición de accionista serán ejercidos por el fiduciario: deberá ejercer el derecho de información solicitando la que resulte necesaria a los fines del fideicomiso, debiendo el contrato establecer el destino de la información con respecto a los beneficiarios, fideicomisarios y otros interesados legítimos; también sostiene esta postura que no sólo estará legitimado sino también obligado, cuando correspondiere, a entablar las acciones que pudieran corresponder contra la sociedad, sus administradores y accionistas. Con respecto a ocupar un cargo en el directorio, si el contrato social prevee que el mismo debe ser ocupado por un accionista, el citado autor señala que será el fiduciario quien podrá ocupar ese cargo respecto de las acciones objeto del fideicomiso, a menos que el contrato de fideicomiso lo prohibiera.

ix) Límites impuestos a las facultades y derechos del fiduciario

Una de las ventajas que se ha visto en esta figura es que no hay riesgo de que un accionista sindicado pueda incumplir con la decisión adoptada por la mayoría y se presente a ejercer su derecho de voto en sentido contrario, ya que ni siquiera es accionista de la

sociedad[183]. Sin embargo, para que realmente se logre alcanzar el resultado buscado por los socios es indispensable estructurar el contrato de fideicomiso de manera tal que se logren relativizar las consecuencias derivadas de la pérdida de calidad de accionistas por los fiduciarios y al mismo tiempo se logre limitar las facultades de administración y prohibir los actos de disposición material y jurídica del fiduciario[184]. Se ha señalado que nada impide que la deliberación en la asamblea persuada al fiduciario de votar en trasgresión al pacto[185]. Sin embargo, en nuestra opinión este riesgo siempre existe en todas las modalidades de instrumentación de sindicación de acciones en las cuales existe un representante de los accionistas sindicados, incluso en la llamada fórmula societaria explicada más arriba puede presentarse la situación de que el representante legal de la holding, estando obligado a seguir el mandato de lo resuelto en la asamblea de ésta, decida no presentarse a votar en la asamblea de la sociedad operativa para ni cumplir con lo establecido por los accionistas sindicados.

Creemos, sin embargo, que se trata de supuestos extremos y que difícilmente ocurran en la práctica si se elige con cautela y previsión una persona de confianza para que represente a los accionistas sindicados. No debe olvidarse, además, que si el fiduciario se aparta de las instrucciones tendrá la responsabilidad establecida por el Código Civil y Comercial. El fiduciario debería actuar de acuerdo a lo pactado contractualmente, bajo apercibimiento de responder civilmente y ser removido. Además, de acuerdo con el art. 1675 de nuestro Código, deberá rendir cuentas con una periodicidad no mayor a un año.

Sin embargo, se ha afirmado[186] que es discutible hasta qué punto puede limitarse la facultad del fiduciario de ejercer los derechos propios del estado de socio, ya que éste adquiere los bienes fideicomitidos con todos los efectos del dominio, excepto aquellos derivados de la revocabilidad o condiciones resultantes del contrato, siendo el encargado de la defensa del bien fideicomitado y de administrarlo con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, conforme al primer párrafo del art. 1674 del Código Civil y Comercial[187]

Más allá de las ventajas y desventajas que presenta esta figura a la hora de elegir un medio para instrumentar una sindicación de acciones, consideramos que el abogado que debe asesorar a los socios, en caso de elegir esta figura debe hacer hincapié en una cuidadosa redacción del contrato para lograr contrarrestar los efectos derivados de la calidad de socio que adquiere el fiduciario, y consecuentemente pierden los accionistas sindicados.

x) Beneficiario

Es la persona a cuyo favor se constituye el fideicomiso, gozando del interés que debe preservar el fiduciario[188]. El contrato de fideicomiso debe individualizar al beneficiario, que puede ser una persona física o jurídica, pudiendo designarse a más de un beneficiario, los cuales salvo disposición en contrario se benefician por igual.

El beneficiario puede ser cualquier persona, pero lo más común es que se establezca que las acciones regresen a los accionistas sindicados, quienes recuperan plenamente el dominio de ellas[189].

xi) Plazo. Extinción

La extinción del fideicomiso se rige por la Sección 7ª del Capítulo 30, del Título IV, del Libro Tercero del Código Civil y Comercial.

Los bienes otorgados en fideicomiso, al concluir el mismo, deberán entregarse a los fideicomisarios o a sus sucesores.

Una desventaja que presenta esta figura es que resultará temporal, ya que conforme al artículo 1668 del Código, no puede tener una duración mayor a 30 años -excepto que el beneficiario sea una persona incapaz o con capacidad restringida-.

Una ventaja que se ha visto[190] en esta figura que resulta indispensable para canalizar un pacto de sindicación de acciones es el principio de irrevocabilidad dispuesto por el Código, pues si el fiduciante pudiera, sin reserva expresa de tal facultad, revocar el contrato de fideicomiso, perdería virtualidad la garantía de cumplimiento del convenio buscada con su constitución. Compartimos esta postura, ya que creemos que de nada serviría establecer un fideicomiso con el objeto de garantizar una sindicación de acciones, si cualquiera de los fiduciantes pudiera apartarse del pacto en cualquier momento, haciendo que con ello pierda virtualidad el sindicato en sí mismo (por ejemplo, porque no se lograrían las mayorías en la asamblea de la sociedad en cuestión). Por este motivo, no nos parece recomendable establecer una cláusula en virtud de la cual pueda el fiduciante reservarse la facultad de revocar sin más el contrato. Al respecto, consideramos que si lo que se busca es darle operatividad a una sindicación de acciones, debe tenerse mucho cuidado cuando se redacte el contrato de fideicomiso que lo instrumentará.

xii) Patrimonio fiduciario

El Código Civil y Comercial establece un objeto amplio para el fideicomiso, el cual se constituye cuando el fiduciante transmite “la propiedad fiduciaria de bienes determinados” al fiduciario. Cuando el objeto de un fideicomiso sean acciones lo esencial no será el posible derecho de dominio respecto del elemento material que represente a tales acciones, sino la titularidad de los derechos que forman la participación societaria, siendo práctica y jurídicamente posible que las acciones sean objeto de un fideicomiso bajo el régimen de la Código[191].

Se ha señalado que el principal atractivo de esta figura es que implica la constitución de un patrimonio con las acciones sindicadas separado del patrimonio del fiduciario y fiduciante, por lo que queda a resguardo de la agresión de los acreedores particulares de ambos[192]. Además, se afirma[193] que pudiendo el objeto estar constituido por bienes determinados o determinables, dejándose constancia de los requisitos y características que deberán reunir, pueden ser objeto del contrato los bienes futuros, por lo que se podría constituir por acciones que se emitan en el futuro, por ejemplo por aumentos de capital en caso de que no se haya previsto transferencia al beneficiario del derecho de suscripción, capitalización de reservas, revalúos contables.

Cabe en este punto resaltar que no puede hablarse de transferencia a título gratuito u oneroso como consecuencia de la incorporación de las acciones a un patrimonio separado; ésta tiene un efecto “neutro” respecto al patrimonio del fiduciario, ya que no lo incrementa ni lo disminuye[194].

xiii) Transferencia de las acciones objeto del fideicomiso y derechos reales sobre ellas.

Cabanellas de las Cuevas sostiene[195] que el fiduciario es quien tiene en principio la atribución de transferir las acciones fideicomitidas y también de otorgar derechos reales sobre ellas. Pero afirma que estas atribuciones están sujetas a diversas restricciones, que pueden provenir del estatuto o también del contrato de fideicomiso, inclusive requiriendo el consentimiento del fiduciante, beneficiario o del fideicomisario, pero señala este autor

que si se incumplen estas restricciones no será oponible a los terceros de buena fe, sino que solamente hará responsable al fiduciario por su comportamiento.

Luego afirma que incluso en ausencia de restricciones expresas en el contrato de fideicomiso, el fiduciario solo puede transferir las acciones u otorgar derechos sobre éstas si ello es necesario para los fines del fideicomiso, conforme lo previsto por el artículo 1688 del Código. Sin embargo, continúa afirmando el mismo autor que si el fiduciario transfiere las partes sociales en violación a estos límites, la misma será válida ya que dichas restricciones no son oponibles a terceros, incluso en el caso de que estos conozcan la existencia de estas restricciones ya que no cabría exigirles a ellos que aprecien si el fiduciario cumplió o no con su deber de diligencia.

Sin embargo, compartimos en este caso la tesis[196] que afirma que el fiduciario puede disponer o gravar siempre que lo requieran los bienes del fideicomiso, supuesto que no se configurará en el caso sub-examine, siempre que no se lo haya prohibido en el contrato, o establecida la necesidad del consentimiento previo del fiduciante, beneficiario y/o del fideicomisario. El fiduciario no debe ni puede disponer violando las limitaciones, y si lo hace, ese acto carecerá de efectos, siendo inoponible a los sujetos intervinientes, pudiendo exigirse que regresen los bienes y que los gravámenes sean levantados. Sin perjuicio de los derechos del tercer adquirente de buena fe, y de la responsabilidad del fiduciario.

III. La doctrina extranjera. Los voting trusts del Derecho Anglosajón [arriba]

1. El Trust en Estados Unidos: conceptos generales

Antes de adentrarnos en el análisis del voting trust, cabe verter los conceptos generales del trust bajo el derecho norteamericano. Para ello, seguiremos el análisis realizado por Archibald Stockder[197], quien define al business trust como un business estate en la custodia de un trustee que conserva el título legal y los beneficiarios tendrán el beneficial interest. Los elementos estructurales de un business trust son los siguientes:

- Los settlors (fiduciantes) que arman el contrato, transfiriendo la propiedad y definiendo la manera en que la misma va a ser manejada.
- Uno o más trustees (fiduciarios) a quien/es los settlors les transfieren el legal title (título legal) de la propiedad y el poder de manejarla y controlarla sujeto a las previsiones del trust agreement (contrato de fideicomiso).
- Los beneficiaries (beneficiarios), quienes serán definidos en el trust agreement, y tendrán el interés en las ganancias que se deriven de la administración de la propiedad.

Los trusts son esencialmente de dos tipos: active y simple. En los simple o dry trust el título de la propiedad se transfiere al trustee para el beneficio de otro, sin estipular en el contrato la naturaleza del trust, pero dejando esto a la construcción de la ley. En el active trust, el settlor prescribe las condiciones en el contrato sobre las que se conducirá el trust, dejando a la Corte únicamente la tarea de obligar a su cumplimiento para que no se frustre el propósito del trust.

2. Definición del voting trust

Este instrumento ha sido definido como una transferencia del título legal y de los poderes de voto de las acciones de una sociedad a un fiduciario o fiduciarios (trustee o trustees) por un determinado periodo de tiempo con el propósito de concentrar el poder en un grupo más pequeño de personas que el número total de los accionistas de esa sociedad[198].

Se lo ha definido también[199] como un instrumento empleado por abogados y hombres de negocios con el propósito de centralizar el control de los asuntos de una sociedad, realizándose por lo general el acuerdo entre los accionistas mayoritarios. La mayoría de las acciones son transferidas en los libros de la sociedad a nombre del trustee, que a partir de ese momento quedará autorizado a ejercitar todos los derechos, poderes y privilegios que confieren esas acciones, con excepción de los dividendos, que deberán percibir y otorgar a los fiduciarios. Esto trae como consecuencia que el trustee sea el dueño legal (legal owner) de las acciones y tenga el poder de voto en las asambleas, y el fiduciario sea el dueño beneficiario (beneficial owner) y reciba los dividendos. Por lo general el fiduciario sólo será llamado a votar en la elección anual de los directores, y el control de la sociedad estará por lo tanto en manos del trustee.

Una definición digna de citar, considerada por John Warren Giles como una de las más abarcativas, es la del Prof. Fletcher, quien afirma que puede definirse al voting trust como aquel creado por un acuerdo entre un grupo de accionistas de una sociedad y el trustee o por un grupo de idénticos acuerdos entre accionistas individuales y un trustee común, en donde se establece que por un término de años, o por un período hasta que acaezca cierto evento, o hasta que el acuerdo termine, el control sobre el capital de esos accionistas, ya fuera para todo o para ciertos propósitos, debe recaer en el trustee, ya sea con o sin reserva de los propietarios de ese capital o de personas designadas por ellos del poder de dirigir cómo debería usarse ese control[200].

Señala acertadamente Leavitt[201] que lo que caracteriza, entre otras cosas, a un voting trust a lo largo de las diversas definiciones, es algo esencial: la transferencia de capital a un fiduciario durante un periodo de tiempo determinado, para que él ejercite los derechos de voto de sus propietarios. Así, afirma que el acuerdo del trust, mediante contrato escrito, establecerá que los socios van a entregar su participación en el capital a los trustees, a cambio de que éstos les entreguen voting trust certificates por ese número de acciones. Dentro de un tiempo determinado o determinable, cuando finalice el contrato, éstos deberán renunciar a sus certificados a cambio de que les sea devuelta su participación accionaria. Pero durante la vigencia del mismo, los derechos de voto serán ejercidos por el trustee, siempre que el contrato no limite al respecto sus poderes. Por lo general, los que poseen la tenencia de los certificados tendrán derecho a los dividendos que reciba el trustee pero como el título ha sido transferido a los trustees las restricciones al uso de las acciones o de los dividendos, deberán ser establecidas en el contrato. Sucede frecuentemente que a un mismo trustee se le transfiere participación en el capital de varias sociedades; esto, sin embargo, no implica ningún cambio fundamental en la figura del voting trust[202].

Señala Leavitt[203] que la mejor aproximación a una satisfactoria clasificación de los usos del voting trust, es realizarla de acuerdo al ciclo de la sociedad en la cual el trust fue creado, es decir: 1) aquellos creados al comienzo de la nueva sociedad; 2) aquellos creados por dirigentes de maduras y exitosas sociedades; 3) aquellos creados bajo la presión de oficiales públicos; 4) aquellos creados como resultado de la reorganización de sociedades en quiebra, o con problemas financieros. Se ha afirmado[204] que la reorganización societaria es la ocasión más importante para usar un voting trust: los propósitos serían en ese caso darle el control de la sociedad a aquellas personas que proveen dinero para la reorganización, o bien a aquellas que poseen el interés económico más importante en la misma.

En cuanto a la génesis de una nueva sociedad, se ha señalado[205] que se da cuando los socios quieren tener el control, pero no desean proveer el capital necesario para ello, o

bien los socios desean distribuir el poder en una manera diferente a la distribución del capital. Para ambos casos, el voting trust resulta una herramienta útil.

En definitiva, señala Leavitt[206] que un propósito de casi todos los voting trust es la concentración del control de una sociedad en las manos de un grupo menor de individuos de los que correspondería de no existir dicho pacto. Independientemente de las opiniones existentes a favor o en contra del control societario, el hecho es que el voting trust trae como consecuencia precisamente esa situación. Afirma que un segundo efecto del uso de esta herramienta es la separación de la propiedad y del control. Hay que tener en cuenta, afirma, que el control y la propiedad podrían no estar separados por un voting trust si su propósito fue solamente ajustar los derechos relativizados de determinados socios en una sociedad cerrada.

La jurisprudencia[207] ha señalado que el voting trust es un mecanismo en el que dos o más personas dueñas de las acciones con poderes de voto, generan un divorcio entre los derechos de voto y la propiedad de las mismas, reteniendo a todos los efectos este último y transfiriendo los primeros a los trustees

Coincidimos con la jurisprudencia[208] que afirma que en definitiva la única característica esencial del voting trust es la separación de los derechos de voto que otorgan las acciones de los demás atributos que otorgan la titularidad de las mismas. Al margen de esta separación, existe un desacuerdo respecto a qué otros derechos transfieren los fiduciantes al trustee.

Se afirma[209] que el objeto buscado por un voting trust puede ser asegurado en forma más permanente formando una sociedad holding. Por el contrario, si lo que se busca es controlar una sola asamblea (en la que se eligen directores, por ejemplo) el método más conveniente será el uso del proxy. Un voting trust, por el contrario, se forma poniendo en manos del trustee la cantidad de acciones suficientes para obtener el control deseado. Todas las partes firmarán un acuerdo al comenzar el trust, el cual especificará su duración y la manera en que el trustee ejercerá su voto, en particular en la elección de directores anual. Cualquiera que sea la instrucción, las acciones que forman parte del mismo deben ser votadas por el trustee como una unidad conforme el mismo, y en caso de que se rehúsen a votar, las Cortes pueden obligar a su cumplimiento.

En lo que respecta a la sociedad, los trustees son los dueños de las acciones y por eso tienen el derecho a recibir dividendos. Se prevee en el contrato que los trustees tienen que pagar a los tenedores de los trust certificates dichos montos recibidos como dividendos. Por lo general, esto aparece solamente en los voting trust certificates en sí mismos, pero sería bueno que aparezca también regulado en el acuerdo de voting trust[210].

3. El voting trust como solución a la imposibilidad de lograr el cumplimiento forzoso de los voting agreements o shareholders' agreements

En general, la doctrina[211] es conteste en afirmar que el voting trust fue creado en respuesta al fracaso de los voting agreements o shareholders' agreements y de los proxys de obligar a los accionistas a cumplir con sus acuerdos a la hora de votar. La diferencia reside en que en el voting trust el título legal de las acciones es transferido a los trustees quienes, bajo los términos establecidos en el trust, tienen el poder de voto. En cambio, en el voting agreement, cada accionista retiene para sí mismo el poder de voto y promete ejercerlo conforme los términos establecidos en el contrato, el cual estará sujeto a las reglas aplicables a los contratos. Su fracaso está dado porque no es obligatorio en sí mismo, por lo que si un accionista decide votar en un sentido diverso al expresado en el contrato,

no será posible obligarlo a que vote en el sentido acordado, y tal como suele suceder en las situaciones corporativas en general, el pago de una indemnización por daños no resultará del todo útil. El proxy, por otro lado, crea una relación de agencia y estará gobernado por lo tanto por sus principios. El accionista retiene el título a su propio nombre, pero le da al agente autoridad para votar por las acciones. Su fracaso está dado porque el poder de voto, bajo los principios de la agencia, es revocable conforme lo desee el principal (en este caso el accionista que otorga el poder sobre las acciones) y además termina automáticamente ante su muerte o incompetencia salvo casos excepcionales. El voting trust tiene bajo esta postura, la ventaja de ser irrevocable.

En esta línea de pensamiento, Alan Palmiter señala[212] que el voting trust logra solucionar la gran desventaja recién explicada que presentan los voting agreements o shareholders' agreements y los proxys con la transferencia por parte de los socios del título legal correspondiente a su participación social a un trustee, quien tendrá por un periodo determinado de tiempo y conforme específicas instrucciones el poder exclusivo de voto sobre esa participación en el capital social, quedando los derechos al dividendo y otras distribuciones en cabeza de los beneficiarios. Así, este autor enfatiza que un voting trust, comparado con un vote-pooling agreement, elimina la necesidad de que el tribunal ordene el cumplimiento específico del mismo, una estabilidad muchas veces buscada por los acreedores, especialmente cuando una sociedad se encuentra saliendo de una situación de insolvencia. Además, señala este autor, el voting trust permite la transferencia de participaciones societarias sin tener que necesariamente renunciar al control, y cita como ejemplo de utilidad de esta figura cuando un socio desea dar a su hijo un interés económico en la sociedad sin otorgarle poderes de voto.

Comparando la figura del voting trust con el pooling agreement, la jurisprudencia[213] ha dicho que en este último los dueños de las acciones se ponen de acuerdo y votan conforme al pacto. Por su propia naturaleza, el pooling agreement admite posibilidades de diferencias dentro de los accionistas y en consecuencia, tal acuerdo, para ser efectivo, no solo debe reconocer la posibilidad de diferencias sino también proveer un mecanismo para resolverlas en la manera en que permita una acción colectiva[214].

La jurisprudencia ha remarcado que no debe permitirse que un voting trust busque aparecer como un pooling agreement para evitar cumplir con las leyes aplicables al voting trust. Así, se ha dicho[215] que cuando un pooling agreement en substancia y propósito se acerca más y más a la substancia y propósito de la sub sección (a) apartado 218 del Código del Estado de Delaware (que regula el voting trust), llega un punto en el cual, si dicha sub sección no se está cumpliendo, el acuerdo es ilegal. El Pooling agreement no puede escapar los controles legales llamando a los trustees como agents y dándoles a los accionistas recibos en vez de certificados de voting trust. En cambio, cuando dos accionistas acuerdan actuar conjuntamente en el ejercicio de su voto y no hay un depósito de las acciones con poderes irrevocables concediéndole a un grupo de fiduciarios poder exclusivo de voto, el caso envuelve un verdadero pooling agreement.

4. Principales reparos

Se ha señalado[216] que los voting trusts a menudo se convierten en centros de controversia porque permiten la influencia de una persona en la conformación de la política corporativa superando su interés económico en dicha sociedad. De este modo, la sociedad corre el riesgo de permitir que las decisiones empresariales sean tomadas por personas que tienen

tan poco interés económico en juego que probablemente no establezcan políticas que resulten consistentes con los intereses de la corporación.

Otra desventaja que acertadamente se ha visto[217] en esta figura es que el fiduciante pierde su condición de socio, y con ella su derecho a inspeccionar los libros sociales y el poder de revisar los actos de la sociedad. El tenedor del certificado posee un derecho a inspeccionar los libros y papeles del trustee, pero en su relación con la sociedad es totalmente dependiente del trustee de la protección de sus intereses.

Acertadamente se ha sostenido[218] que el trustee tiene el derecho de inspeccionar los libros sociales y nunca debería ser privado de este derecho porque resulta necesario para el correcto ejercicio de sus poderes, en particular del poder de voto. La jurisprudencia ha resuelto que como los tenedores de certificados no son accionistas, sus derechos a la inspección de libros y cuentas de la sociedad debe estar gobernado por el trust agreement. Existen estados cuyas leyes prevén el derecho de los tenedores de certificados a inspeccionar los libros sociales. En aquellos estados en los que no exista dicha provisión, el acuerdo debería especificar que los tenedores de certificados y los trustees tienen ese derecho.

5. Validez

Se afirma[219] que a pesar del reconocimiento general que existe respecto a la validez de los voting trusts, la jurisprudencia se la ha negado a aquellos trusts que no fueron creados para servir legítimos propósitos de negocios. Así, se ha sostenido que los siguientes propósitos no deberían ser considerados legítimos: 1) Interferir con la administración y las políticas de la sociedad, creando disensos entre los accionistas; 2) eludir una ley; 3) ganar dinero a expensas de otros accionistas de la sociedad; y 4) dar el control a los que están afuera de la sociedad, o a los accionistas minoritarios. Sin embargo, en general la jurisprudencia acepta que los voting trusts cuyo primer propósito sea considerado legítimo, pueda incidentalmente dar el control a los minoritarios o a los de afuera.

Si en el estado en el que se decide crear el voting trust existe una regulación específica al respecto, se deberá cumplir con los requerimientos de la misma. Coincidimos con la postura[220] que afirma que ningún acuerdo de voting trust es inválido per se. Por el contrario, en ausencia de una ley específica que lo regule, su validez dependerá del propósito y naturaleza del acuerdo involucrado. Las Cortes cuidadosamente deben analizar el propósito para el cual fueron creados: si el mismo resulta fraudulento, o le da una injusta ventaja a un pequeño grupo, o es contrario al interés de los accionistas minoritarios de una sociedad, el tribunal debería declarar ese acuerdo inválido, sin que eso implique establecer un precedente desfavorable para todos los acuerdos de voting trust. De hecho, muchos tribunales que han declarado un acuerdo en particular ilegal, han destacado enfáticamente que los acuerdos de voting trust no son ilegales per se.

Algún autor[221] ha expresado que el propósito legítimo es la principal limitación al uso de los voting trusts. Y justamente por la falta de efectiva guía por parte de las leyes de los estados respecto a qué se entiende por propósito legítimo, la validez de cada trust en particular pareciera depender de lo que cada tribunal entiende por "propósito legítimo" y de la sabia política pública.

En un interesante artículo, dos autores[222] dividen a todos los estados de los Estados Unidos en:

a) Estados donde los voting trust están permitidos pero limitados por la ley, con respecto a:

- i) Duración (entre diez y veintiún años según el estado).
 - ii) Exigencia de que sea por escrito
 - iii) Exigencia de que la transferencia sea registrada en los libros sociales.
 - iv) Exigencia de que una copia del contrato quede en la sede social
 - v) Los accionistas de la misma clase tienen el mismo derecho a participar en el acuerdo de voting trust.
 - vi) Requisitos legales para extender un contrato de voting trust.
 - vii) El derecho de los trustees a votar en el aumento o reducción de capital debe estar establecido en el contrato, de lo contrario no lo poseen.
 - viii) Previsiones legales para el reemplazo de los trustees.
 - ix) A menos que se prevea lo contrario, el trustee debe votar en persona o por poder.
 - x) El trustee es responsable de su fraude.
- b) Estados donde no existen previsiones estatutarias:
- i) En algunos Estados. pese a no existir tal provisión, son tolerados por las decisiones judiciales.
 - ii) En otros no existe tal provisión, y los tribunales no los toleran.

Se ha dicho[223] que para justificar el establecimiento de un voting trust, algunas autoridades requieren que se muestre la necesidad de un negocio especial, incluso en jurisdicciones que poseen leyes que los validan. La Corte de Delaware, por el contrario, ha tendido a dar por válidos todos los voting trusts que han sido creados siguiendo los requerimientos establecidos en sus leyes, a menos que exista fraude o ilegalidad.

6. El contrato de voting trust

La jurisprudencia[224] ha dicho al respecto que siempre que no medie ofensa a las leyes o a políticas públicas, las partes del trust agreement tienen la libertad de adoptar cualquier provisión y mecanismos en dicho contrato. Las partes del voting trust pueden estar de acuerdo de poner los términos que les plazca, siempre que el propósito no esté catalogado en la ley como ilegal[225].

a) Partes

Las partes son los socios fiduciantes llamados “depositing stockholders” y el o los trustee/s. Este último es el único que tiene obligación de firmar el contrato, ya que puede establecerse que los socios pasen a formar parte del contrato simplemente entregando sus acciones a los trustees[226].

Podría decirse como regla[227], que tanto las acciones preferidas como las comunes deben ser incluidas en el voting trust, siempre que ambas tengan derechos de voto.

Se ha señalado[228] que los beneficiarios pueden coincidir o no con los socios que transfirieron sus partes sociales.

Con respecto a los beneficiarios, la jurisprudencia ha dicho que para constituir una persona como tal, el fiduciante debe manifestar tal intención y si esta última no existiera, el hecho

de que una persona pudiera incidentalmente beneficiarse del trust no lo convierte en beneficiario[229].

También ha dicho que el beneficiario de un voting trust es el socio que ha sido relevado del voto y del control de la corporación por propósitos que a él o ella le parecieron buenos y suficientes cuando entró en el acuerdo de voting trust[230].

En el caso Abercrombie, el Tribunal sostuvo que el hecho de que cada socio que participe de un voting trust se reserve el derecho a nombrar y remover a los fiduciarios que lo representan, no es inconsistente con la naturaleza del voting trust.

b) Devolución de la participación en el capital a los socios

La mayoría de los contratos traen provisiones respecto de la devolución del porcentaje del capital a los socios y de los votos una vez finalizado el contrato. Se ha dicho[231] que estas provisiones son deseables teniendo en cuenta que pueden pasar varios años hasta que los certificados sean cancelados. Así, por lo general, los trustees continuarán ejerciendo los derechos de votos correspondientes a las participaciones sociales mientras continúen siendo tenedores de las mismas, lo que trae aparejado el efecto de extender la vida del trust por muchos años.

c) Poderes otorgados al trustee

Se afirma[232] que, en lo que respecta a los poderes del trustee, hay tres tipos de contratos: aquellos que no otorgan ninguna restricción a los poderes del trustee; aquellos que sólo mencionan unas pocas limitaciones específicas; y aquellos que tienen el efecto de limitar los poderes del trustee sobre los negocios ordinarios de la sociedad.

Si bien en general los poderes otorgados al trustee son establecidos en el contrato, en caso de silencio o no claridad del mismo los tribunales han establecido equitativas limitaciones a los poderes del trustee si éste pudiera dañar los negocios de la sociedad[233].

La jurisprudencia ha señalado[234] que los poderes que se otorguen al trustee deberían estar establecidos en el contrato de voting trust. En forma coincidente con esta postura, se señala[235] que los trustees tienen únicamente los poderes expresamente conferidos a ellos en el acuerdo. Es por lo tanto posible separar el poder de voto entre el trustee y los dueños beneficiarios de las acciones: esto podría lograrse previendo que el trustee debe tener cierto poder para votar, pero debe adquirir el consentimiento del dueño beneficiario antes de votar a favor de una venta de activos sociales, fusión, disolución, o ciertas cuestiones específicas. Sin embargo, si existiera una cláusula que requiriese que los trustees adquieran el consentimiento de los dueños beneficiarios antes de llevar a cabo cualquier acción, no sería un trust sino un simple poder revocable de agencia.

Se ha dicho[236] que en general el trustee tiene la opción de finalizar el contrato a su sola discreción, y que esto resulta conveniente.

d) Derechos del trustee a interpretar el contrato

Señala Leavitt[237] que es común encontrar hoy en día provisiones contractuales que establecen que los trustees pueden suplir los defectos y omisiones del contrato, realizando una interpretación del mismo. No encuentra donde está la necesidad de una provisión de ese tipo. Coincidimos con su postura, ya que nos parece que deberían tratar de limitarse los poderes al trustee, no darle una suerte de poder omnímodo que sumado a su posición lo convierta en un verdadero propietario, y disminuya los derechos de los verdaderos socios.

e) Obligaciones y responsabilidades del trustee

En general, suele establecerse que se releva de responsabilidad a los trustees excepto por su propia dolo. Incluso suelen establecerse cláusulas de indemnidad en las que se prevee que la compañía debería reembolsarlos por cualquier reclamo que se realice contra ellos[238].

f) Asunciones en caso de vacancia

Los contratos de voting trust siempre realizan provisiones respecto a las vacancias ante la muerte o renuncia de un trustee. Por lo general, se suele establecer que los trustees que continúan serán quienes llenarán los cargos vacantes.

g) Voto

Se han expresado[239] las siguientes conclusiones con respecto al voto de los trustees: i) Debe dirigirse en el sentido expresado por la mayoría de ellos, incluso aunque cada uno de ellos sea titular de diferentes acciones; ii) Los trustees pueden tomar medidas con o sin previa reunión; iii) pueden votar en persona o por poder; iv) pueden adoptar sus propias reglas de procedimiento; y v) pueden actuar también como autoridades de las sociedades.

Se afirma[240] que no es necesario otorgar un poder especial al trustee, puesto que éste tiene el poder de voto de las acciones del trust por el sólo hecho de poseer la propiedad legal de las mismas.

7. *Voting Trust certificates*

El trustee debe entregarle un voting trust certificate al socio por el número de acciones que éste depositó en el voting trust.

Se ha señalado[241] que por lo general estos certificados contienen las siguientes estipulaciones, las que son repetidas y ampliadas en el cuerpo del contrato de voting trust.

- A una fecha determinada, o determinable, se le devolverá al socio que posee el certificado, su participación en el capital.
- Mientras dure el voting trust, el socio que posee el certificado recibirá pagos equivalentes a los dividendos percibidos por el trustee.
- Hasta que sea devuelto al socio su participación en el capital, el trustee tendrá todos los derechos y poderes de los dueños (con ciertas posibles excepciones).
- El certificado está gobernado por las condiciones del contrato.
- El certificado puede ser transferido de acuerdo con las reglas que se establecen.

La doctrina[242] ha dicho respecto a estos certificados que son alienables, y el tenedor tiene el derecho a que se le devuelvan sus acciones una vez finalizado el trust. Los dividendos son pagados mientras tanto al trustee, quien les pagará a los tenedores de los certificados una vez que se hubieran deducido los gastos por la administración del trust.

8. *Plazo del voting trust*

A diferencia del pooling agreement, que en muchas jurisdicciones puede tener una duración indeterminada, el voting trust deberá ser realizado por un período limitado de tiempo[243].

Al respecto, se afirma[244] que de todos los estados en los que el voting trust ha sido autorizado por ley, la mayoría ha limitado su duración a un máximo de 10 años.

9. Separación de la propiedad y el derecho de voto

Se afirma[245] que una de las más antiguas doctrinas del derecho corporativo enseña que el poder de voto no debería estar separado irrevocablemente de la propiedad de dicha acción. Los hombres de negocio han dirigido sus energías a desarrollar técnicas para lograr esa separación, ya que suelen encontrarla necesaria o conveniente. La técnica más efectiva para ello resulta el voting trust, ya que satisface los requerimientos formales de la doctrina anti-separación, y al mismo tiempo logra los efectos de tan deseada disgregación. Esta doctrina que sostenía que el poder de voto resulta inseparable de la propiedad real de la acción, fue debilitándose bajo la presión de la economía y las necesidades industriales. En forma concordante, señalan algunos autores[246], las Cortes fueron reconociendo la necesidad de permitir los voting trust y los pooling agreements, pero exigiendo como justificación a dicha separación la existencia de un interés a conservar por los propietarios, cierta política definida a ser llevada a cabo en el interés de la sociedad, cierto interés a favor de los beneficiarios, o bien cierto propósito que implique una ventaja para los socios y no vaya en contra de la ley.

El trustee es el dueño legal de las acciones, y es quien posee el poder de voto; mientras que los dividendos serán pagados a los tenedores de los certificados, descontando gastos[247].

Si bien la mayoría de los autores estadounidenses consideran que la forma ordinaria o convencional de crear un voting trust es la renuncia de los accionistas a sus acciones, transfiriéndoselas al trustee, algunos doctrinarios[248] consideran que puede haber otras formas de creación del mismo. Así, afirman que si fuera posible calificar al derecho de voto como “propiedad” no habría razón para no reservar los derechos de voto al trust, notificando a la sociedad, y otorgándole al trustee el derecho de voto, quedando el resto de los derechos en cabeza de los socios. Al finalizar el trust, no habría necesidad de transferir las acciones a los tenedores de certificados, de hecho no habría necesidad de expedir certificados. Señalan que la mayoría de los estados requieren la transferencia de las acciones al trustee, pero algunos estados sólo hablan de “depositar” las acciones al trustee, sin que quede claro si esos estados están permitiendo o no algo menos que la completa transferencia de las acciones al trustee. Maryland es uno de estos estados. Un tercer grupo de estados, entre los cuales se encuentra Ohio, permite expresamente la creación de un trust mediante la transferencia al trustee de los derechos de voto. Florida dio incluso un paso más, estableciendo que el voting trust sea creado por el que transfirió el derecho de voto, dejando las acciones registradas a nombre del socio. En un antecedente jurisprudencial del Estado de Ohio (A & N Furniture & Appliance Co. V U.S.) la Corte decidió que la creación de un voting trust bajo la ley de Ohio otorgaba al trustee sólo un poder de voto, pero ningún interés en las acciones sujetas al trust. No sería posible para el trustee, por lo tanto, destruir el beneficio del titular de la acción vendiéndola, o de alguna otra manera.

Así, los mismos sostienen que lo resuelto en el caso *Abercrombie v. Davies*, es otro argumento a favor de la postura que afirma que el derecho de voto puede ser el objeto del voting trust, ya que la Corte Suprema explícitamente sostiene que el acuerdo de agencia, del cual los accionistas y los directores eran parte, provocó un divorcio entre el derecho de voto y la titularidad de la acción, transfiriendo los derechos de voto a los fiduciarios.

La jurisprudencia afirma que el propósito principal de las leyes de los Estados que legalizaron los voting trusts, fue el de autorizar la separación de los derechos de voto de los otros atributos de los dueños por un tiempo determinado[249].

Bajo el contrato de voting trust, el poder de voto de la acción se separa del interés económico[250]. La característica esencial que identifica al voting trust es la separación de los derechos de voto de los accionistas de los otros atributos de los dueños[251]. Un accionista que deposita sus acciones en un voting trust transfiere su derecho de voto pero retiene sus beneficios de dueño[252]. Por la mera naturaleza del voting trust, todos los intereses de las acciones se quedan en el beneficiario del trust excepto el derecho de voto, el cual se le concede a los trustees[253].

Afirma la doctrina[254] que cuando un individuo posee el equitativo y el legal title de una acción sus derechos principales son los siguientes:

1. El derecho a votar en asuntos ordinarios, tal como la elección de los directores.
2. El derecho a votar en los cambios fundamentales de la estructura corporativa, tales como reforma de estatutos, fusión, disolución, etc.
3. El derecho a llamar a asamblea de accionistas bajo ciertas circunstancias.
4. El derecho a examinar los libros sociales
5. El derecho de acrecer en un aumento de capital
6. El derecho a demandar o defender bajo ciertas circunstancias en nombre de la sociedad.
7. El derecho al dividendo
8. El derecho a notificarse de las asambleas y a proponer ciertas acciones societarias a lograr
9. El derecho a que la sociedad le pague en caso de cambios fundamentales en la estructura societaria cuando el socio no votó a favor de dichos cambios.

Por la propia naturaleza del voting trust, el tenedor de un certificado se quedará sin los derechos enumerados en los puntos 1 y 2, y generalmente también del 7. El accionista que deposita sus acciones en el voting trust deja el derecho de voto pero se lleva el derecho económico, por lo que ni los tenedores de los certificados ni los trustees poseen todos los derechos de un accionista, sino que cada uno de ellos es accionista sólo para ciertos propósitos, ninguno de ellos para todos los propósitos[255].

10. Revocabilidad del contrato y oponibilidad del mismo frente a nuevos adquirentes.

Con acierto se ha señalado[256] que cuando se está creando un contrato de voting trust, debe prestarse especial atención a lograr que éste sea irrevocable. Cuando el derecho de dirigir el accionar de los trustees está reservado a los socios, o cuando se establece en el contrato que éste es revocable en cualquier momento, o se otorga a los trustees un simple poder de voto, sin otorgársele un interés que otorgue un beneficio, los trustees son en realidad simples apoderados. Un fideicomiso irrevocable debe otorgar derechos y poderes discrecionales a los trustees, o bien otorgar el poder de voto, junto con un interés que le otorgue un beneficio.

Afirma Palmiter[257] que en general los socios no pueden revocar sus transferencias al voting trust: sólo el voto de todos los beneficiarios puede concluir o modificar el trust

durante la vida del mismo. Obviamente que la situación difiere si hay un solo fiduciante. Así, se sostiene[258] que el hecho de que el contrato del trust establezca que el mismo es irrevocable, no es suficiente para evitar la terminación del mismo por la sola decisión del único fiduciante, cuando este es también el único beneficiario.

Coincidimos con la lógica de aquella postura[259] que afirma que cuando una persona pacta ciertos derechos en un contrato, no puede volverse atrás y recobrar el status quo anterior simplemente vendiendo los intereses que tuviera en la transacción. No sería correcto, por lo tanto, sostener que un acuerdo de voting trust es válido solo con respecto a los suscriptores originales, pero no resulta obligatorio para sus compradores.

Cuando los accionistas retienen el derecho a recibir sus certificados si así lo requieren, o el derecho a otorgarse a sí mismos un poder para ellos votar, o ambos, el acuerdo, siendo revocable, no es un voting trust[260].

En esta línea de pensamiento, se afirma[261] que el voting trust está gobernado por la ley aplicable a los trusts, siendo por lo tanto irrevocable a menos que en su creación el fiduciante hubiera expresado lo contrario. Ha sido una practica standard de los Estados Unidos que los voting trusts sean expresamente irrevocables: si los accionistas pudieran demandar al trustee que les devuelva sus acciones cuando ellos quieran, o requerirle que les de un poder en blanco para votar sus acciones, el objeto mismo del trust estaría siendo dejado de lado.

11. El voting trust en el Estado de Delaware

a) Regulación legal

Hemos señalado al comienzo que haremos hincapié en nuestra investigación en el Estado de Delaware porque consideramos que tanto su derecho corporativo como la aplicación práctica que los jueces hacen de él lo convierten en uno de los estados más avanzados en esta materia.

Así, la Sección 218 del Título Octavo, Capítulo Primero, Subcapítulo 7 del Código de Delaware regula acerca de los voting trusts y otros acuerdos de voto estableciendo que:

1. Uno, dos o más accionistas podrán, mediante acuerdo por escrito, depositar capital social o transferirlo a cualquier persona o personas, o entidad o entidades autorizadas para actuar como trustees, con el fin de conferir a tal/es persona/s o entidad/es (que será/n designado/s voting trustee/s) el derecho a voto por un período de tiempo determinado por dicho acuerdo, en los términos y condiciones establecidos en el mismo. El acuerdo podrá contener cualesquiera otras disposiciones legales que no sean incompatibles con tal propósito. Después de la presentación de una copia del contrato en el domicilio social de la empresa en el Estado de Delaware, la cual deberá estar abierta a la inspección de cualquier accionista de la sociedad o de cualquier beneficiario del trust todos los días en horario de oficina, los certificados de acciones serán expedidos a favor del o los trustee/s. En dichos certificados debe dejarse constancia que se expiden en virtud del contrato de voting trust, y este hecho también se hará constar en el Libro de Registro de Acciones de la sociedad. El voto del trustee podrá ser realizado en persona o por poder, y en dicha votación, el mismo no incurrirá en responsabilidad como accionista, trustee o cualquier otra, excepto por su propia conducta ilegal. En cualquier caso en que dos o más personas o entidades hayan sido designadas como voting trustees, y los métodos de votación no han sido establecidos por el contrato, el derecho al voto y la forma de ejercerlo se determinarán por la mayoría de los

trustees, y en caso de empate en cuanto al derecho y la forma de votar, el voto de las acciones se dividirá en partes iguales entre los trustees.

2. Toda modificación a un contrato de voting trust se efectuará por escrito, y se presentará una copia de la misma en el domicilio social de la empresa en el Estado de Delaware.

3. Un acuerdo entre dos o más accionistas, si es realizado por escrito y firmado por las partes, podrá establecer que el ejercicio de los derechos de voto se llevará a cabo según lo dispuesto en el acuerdo, o según lo que las partes podrán acordar, o según se determine de conformidad con un procedimiento acordado por ellos.

4. Esta sección no será considerada como que anula cualquier acuerdo devoto entre los accionistas o cualquier poder irrevocable que no sean de otra manera ilegales.

En lo que concierne a esta regulación legal, la jurisprudencia[262] ha dicho que su cumplimiento es obligatorio, y su no cumplimiento no puede ser excusado, ni siquiera aunque exista imposibilidad material de llevarlo a cabo.

Se ha dicho[263] que la Uniform Business Corporation Act y el Delaware Code han establecido provisiones más liberales respecto a los voting trusts, lo cual debilitó la fuerza de las leyes del common law aplicables. Un claro ejemplo de esto es la cláusula prevista en ambos que permite a los trustees votar por poder. Otra cláusula digna de citar es la que releva al trustee de responsabilidad excepto por su propia culpa o dolo (Uniform Business Corporation Act § 29 VIII_d) o solamente su propio dolo (Delaware Code tit. 8, §218). Esto es una derogación de la responsabilidad impuesta a los trustees por el common law.

b) Jurisprudencia en el Estado de Delaware

En el precedente *Appon v. Belle Isle Corp*[264], la Court of Chancery de Delaware sostuvo que este artículo refleja la política pública respecto a los voting trusts, que es requerir un estricto control sobre ellos.

La jurisprudencia ha afirmado[265] que la amplitud de poderes otorgados por la Sección 218 del Código de Delaware al trustee permite por un periodo de tiempo el divorcio entre el control y la propiedad, y las personas que hacen uso de esa provisión seguramente pretenderán que la misma se aplique literalmente.

Pese a que los tenedores de los certificados de los voting trust pueden, por ciertas causas, ejercitar los derechos que poseen como stockholders con respecto a las acciones trasadas al voting trust, están manifiestamente obligados por los actos que realicen los trustees de buena fe y dentro de los límites que se le hubieran conferido[266].

La decisión de a quien elegir como director debe ser considerada una cláusula esencial de cualquier contrato de voting trust, y el trustee tiene el deber de responder a cualquier requerimiento de información que le realicen los beneficiarios del trust respecto a los términos básicos del mismo. Asimismo, el trustee no debe darle a un beneficiario mayor acceso a la información e influencia sobre las decisiones del trust que a otro beneficiario, e incluso en la ausencia de requerimiento de información, el trustee deberá comunicar los hechos esenciales, como la existencia de los términos esenciales del trust[267].

En lo que respecta a los poderes del trustee, se ha dicho que éstos deben estar descriptos en el contrato de voting trust[268]. Estos poderes y obligaciones del trustee deben ser interpretados de los términos del contrato de voting trust tomado como un todo, y no sólo de leer una cláusula para nulificar otra[269].

En lo que respecta al poder de remover a un trustee, la jurisprudencia ha dicho que éste es accesorio al deber de la Corte de verificar que el trust esté siendo correctamente administrado y ese poder va a ser generalmente ejercitado de manera restringida. Cuando el trustee se rehúse a discutir asuntos de importancia en negocios para la sociedad, y esto lleve a que el bienestar de la compañía se vea amenazado, entonces la continuidad del trustee sería perjudicial para el fideicomiso y también para los intereses de la sociedad.[270]

No es inconsistente con un voting trust que cada uno de los participantes se reserve el derecho de nombrar y remover al fiduciario que lo representará[271].

La jurisprudencia[272] ha señalado al respecto que el criterio del voting trust es el siguiente: a) los derechos de voto que otorgan las participaciones sociales son separados de los demás atributos de la propiedad; b) los derechos de voto otorgados deberían ser irrevocables por un periodo de tiempo determinado; c) el principal propósito del otorgamiento de los derechos de voto es adquirir el control de la sociedad.

c) Publicidad de la transferencia de las participaciones sociales al trustee

Señala Palmiter[273] que la transferencia normalmente es registrada en el Stock Ledger, que sería el análogo a nuestro Libro de Registro de Acciones, mostrando de esta forma al trustee como el tenedor registrado de las participaciones sociales. Además, afirma este autor, el trustee preparará una lista de los beneficiarios junto con una descripción de las acciones que fueron transferidas al trust y luego depositará esta lista junto con una copia del contrato de voting trust en las oficinas principales de la sociedad.

Así, este autor afirma[274] que a diferencia del pooling agreement, que puede ser guardado en secreto, el voting trust debe estar depositado en las oficinas principales de la sociedad.

En línea con esta postura, la Corte Suprema de Delaware en el caso “Oceanic Exploration Co. v. Grynberg”[275] afirmó que el propósito principal de la sección 218 (b) del Código de Delaware es justamente evitar el secreto, las combinaciones incontroladas de socios formadas para adquirir el control de una sociedad con el posible detrimento de los socios que no participan en ellas.

En el caso “Lehrman v. Cohen”[276], la Corte Suprema sostuvo, en lo que hace a nuestro interés, que el artículo 218 del Código de Delaware no proclamó una prohibición en contra de la separación del poder de voto y el interés económico, sino que dicho artículo fue diseñado sólo para asegurar que los voting trusts se hicieran públicos. Se afirma[277] que el tribunal en este caso decidió interpretar la ley en forma restrictiva.

Cabe en este punto citar el precedente “Abercrombie v. Davies”[278], en el cual la Corte Suprema revocó la sentencia del tribunal que había sostenido que el acuerdo en disputa no era un voting trust porque el título legal de las acciones no había sido transferido de los accionistas a los agentes y porque el grado de control ejercido por los accionistas hizo que los agentes sean tales y no voting trustees. El Tribunal Supremo no estuvo de acuerdo. En su opinión, el acuerdo bajo controversia era un voting trust. Por consiguiente, el tribunal dictaminó que el mismo era inválido con el argumento de que las transferencias de las acciones no habían sido asentadas en los libros sociales y que una copia del acuerdo no había sido presentada en la oficina principal de la sociedad en Delaware. La ley del estado de Delaware exige que para que se concrete un voting trust tiene que existir una transferencia completa de acciones, por la cual los trustees se conviertan en accionistas, y una copia del contrato debe ser dejada en la sociedad. El contrato en cuestión no cumplió

con ninguno de estos requerimientos, probablemente porque los accionistas no querían publicidad de su unión. La corte Suprema sostuvo que la sustancia de un voting trust está contenida en tres características: 1) el derecho de voto de la acción es separado del beneficio; 2) el derecho de voto es transferido a un fiduciario o fiduciarios; 3) el objeto del trust es lograr el control.

Asimismo, la Corte en este caso señaló que la sección a) del artículo 218 que establece la obligatoriedad de dejar una copia del contrato de voting trust en la oficina principal abierta a la inspección de cualquier accionista y de cualquier beneficiario del trust es obviamente una cláusula establecida en beneficio de todos los accionistas y beneficiarios del trust que tienen el derecho a saber donde reside el control de una corporación. Esta sección a) prohíbe los voting trusts secretos y la provisión de la transferencia del capital en los libros corporativos necesariamente sirve, quizás incidentalmente, un propósito similar con respecto a los oficiales y directores.

Siguiendo con esta línea de pensamiento, se afirma[279] que siendo el primer test de la validez del voting trust su propósito, un voting trust cuya existencia sea guardada en secreto seguramente fue creado para lograr un resultado ilegal.

En sentido opuesto, en un caso[280] en el que no se hizo ningún intento por cumplir con la previsión establecida en el Código de Delaware de dejar una copia del acuerdo, el tribunal sostuvo que no había ninguna intención de las partes demandadas de abandonar el acuerdo, y además no estaban involucrados derechos de terceros, y tampoco habían existido cambios de posición en la parte del peticionante o en otras partes intervinientes relacionadas con un supuesto abandono, por lo que el contrato de voting trust debería ser exigido.

Coincidimos con la crítica que realiza un autor[281] en el sentido de que la legislación aplicable a los voting trust que requiere que el mismo sea explicitada en los libros de la sociedad y que no exceda de un término específico (por lo general 10 años), no se extiende a otros instrumentos de control tales como los pooling agreements y los poderes irrevocables. Abercrombie y Lehrman, señala dicho autor, representan intentos de aplicar dichas provisiones a acuerdos que no entran literalmente dentro de sus términos. El contrato de agencia en Abercrombie, señala, no debería ser clasificado como un voting trust: no hubo transferencia del título legal a los agentes, y todos menos uno de ellos eran representantes de los socios y no fiduciarios independientes.

En este orden de ideas, algún autor[282] critica el fallo Abercrombie, señalando que el error de la Corte fue considerar que el acuerdo en cuestión era un voting trust. Afirma así que la Corte no pretendía invalidar todos los voting agreements que no cumplieran con la regulación legal, sino que reconoció que si no se trataba de un voting trust, la regulación legal no resultaba aplicable. Continúa señalando que los elementos necesarios de un voting trust son aquellos que están presentes en cualquier otro trust: tiene que existir un trustee o trustees, que tenga/n el título legal sobre el objeto del trust, y ejercite/n sus poderes a favor de los beneficiarios del trust. El propósito usual de un voting trust, que es asegurar el control a través del voto de una sociedad, señala este autor, es obviamente común a todos los voting agreements, y el hecho de que éste fue el propósito en el acuerdo bajo examen de Abercrombie, no debería ser tomado como indicador, por sí solo, de que se trata de un voting trust. El objeto de un voting trust es el capital de una sociedad, y en el caso Abercrombie no se realizó ninguna transferencia de acciones. Además, es una característica de todo trustee que él sea libre de usar su juicio para la administración del trust, ya que si el beneficiario tiene el completo control sobre el trustee, éste no será más que un agent.

En el caso Abercrombie, los socios-beneficiarios tenían dicho control porque cada uno de ellos tenía el poder de remover a sus agents en cualquier tiempo sin causa.

IV. Conclusión [arriba]

Los convenios analizados en la presente investigación son pactos que se realizan entre socios que se sienten a sí mismos como tales y no son simples especuladores, entran en la sociedad y permanecen en ella interesados en su política de dirección. Utilizamos la palabra socio porque consideramos que estos convenios pueden tener lugar en cualquier tipo societario. Al no encontrarse la figura bajo análisis legislada, se presentan una infinidad de situaciones que llevan a controversias doctrinarias y jurisprudenciales respecto a diversos aspectos, varios de los cuales fueron analizados en la presente tesis. En cualquier caso, consideramos importante analizar el acuerdo en su integridad, y no a las cláusulas del mismo por separado.

Conforme lo analizado, la mayor dificultad que presentan estos pactos radica en que son inoponibles a la sociedad y a terceros, lo cual implica que si alguno de los sindicatos decide no cumplir con el convenio, y dar su voto apartándose de lo acordado, o transferir sus acciones sin la conformidad de los sindicatos, el voto que hubiera expresado en la asamblea no sería nulo, ni tampoco lo sería dicha transferencia. Consideramos que la solución a esta dificultad no es bregar por la oponibilidad del mismo, ya que creemos que si los socios hubieran querido ese resultado, hubieran incorporado dichas cláusulas a los estatutos. Tampoco consideramos acertado imputarles responsabilidad a los directores o gerentes que con conocimiento de la existencia de este acuerdo ejecuten una decisión contraria a las disposiciones del mismo, ya que éstos deben velar por el interés social, y no por el cumplimiento de un contrato ajeno a los estatutos.

Por el contrario, esta dificultad puede ser superada utilizando alguna de las figuras estudiadas para canalizar la sindicación. Si bien algunas de las analizadas contienen inconvenientes prácticos no contenidos por otras, en nuestra opinión no existe una forma de instrumentación de un pacto de sindicación que sea absolutamente superior al resto, sino que la figura a elegirse dependerá del caso concreto que se presente, de la mayor o menor seguridad, durabilidad, etc. que los propios socios quieran darle al pacto que están firmando.

Otra importante dificultad que encontramos en los convenios bajo análisis es la no exigencia de publicidad de los mismos (con excepción de la regla aplicable a las sociedades abiertas), lo cual implica en nuestra opinión un posible perjuicio para la sociedad, para los socios que no participan en él ni conocen su existencia pero pueden verse afectados por alguna consecuencia derivada de un convenio de este tipo, y también para nuevos socios que pudieran eventualmente adquirir participaciones en la sociedad sin conocer la existencia previa de un convenio de este tipo entre algunos o todos sus futuros socios.

En nuestra opinión, debería exigirse la publicidad de estos convenios parasocietarios, de manera que sepan de su existencia la sociedad, los socios actuales y todos los que en el futuro se puedan incorporar. Creemos firmemente que atenta contra el principio de buena fe mantenerlos ocultos. Propugnamos, entonces, la obligatoriedad de la publicidad de estos pactos a través de un asiento en los libros sociales y el depósito de una copia de dicho convenio en la sede social, lo cual no convertirá el mismo en oponible a la sociedad, siendo necesaria para ello la incorporación de sus cláusulas al contrato social. En otras palabras, bregamos por la exigencia de una publicidad de estos convenios a título informativo, y no para lograr su oponibilidad. Consideramos que la legislación y jurisprudencia

estadounidenses analizadas deberían ser tomadas como ejemplo a la hora de legislar sobre dicho aspecto. Al respecto, cabe resaltar que el Código de Delaware regula acerca de los voting trusts y otros acuerdos de voto estableciendo, en lo que aquí respecta, que después de la presentación de una copia del contrato en el domicilio social de la empresa, la cual deberá estar abierta a la inspección de cualquier accionista de la sociedad o de cualquier beneficiario del trust todos los días en horario de oficina, los certificados de acciones serán expedidos a favor del o los trustee/s. En dichos certificados debe dejarse constancia que se expiden en virtud del contrato de voting trust, y este hecho también se hará constar en el Libro de Registro de Acciones de la sociedad. Toda modificación a un contrato de voting trust se efectuará por escrito, y se presentará una copia de la misma en el domicilio social de la empresa.

Además de lo expresado en el apartado anterior, consideramos que a la hora de legislar sobre estos convenios deberían tomarse como ejemplo algunas construcciones de la jurisprudencia y legislación estadounidense, cuyos aspectos esenciales expondremos a continuación.

El voting trust estadounidense fue creado en respuesta al fracaso de los voting agreements o shareholders' agreements y de los proxys de obligar a los accionistas a cumplir con sus acuerdos a la hora de votar. La diferencia reside en que en el voting trust el título legal de las acciones es transferido a los trustees quienes, bajo los términos establecidos en el trust, tienen el poder de voto. En cambio, en el voting agreement, cada accionista retiene para sí mismo el poder de voto y promete ejercerlo conforme los términos establecidos en el contrato, el cual estará sujeto a las reglas aplicables a los contratos. Su fracaso está dado porque no es obligatorio en sí mismo, por lo que si un accionista decide votar en un sentido diverso al expresado en el contrato, no será posible obligarlo a que vote en el sentido acordado, y tal como suele suceder en las situaciones corporativas en general, el pago de una indemnización por daños no resultará del todo útil. Como se puede observar, existe un paralelo entre el derecho estadounidense y el argentino en lo que respecta a ciertos aspectos de las figuras analizadas.

En el derecho estadounidense, la mayoría de las acciones son transferidas en los libros de la sociedad a nombre del trustee, que a partir de ese momento quedará autorizado a ejercitar todos los derechos, poderes y privilegios que confieren esas acciones, con excepción de los dividendos, que deberán percibir y otorgar a los fiduciantes. Esto trae como consecuencia que el trustee sea el dueño legal (legal owner) de las acciones y tenga el poder de voto en las asambleas, y el fiduciante sea el dueño beneficiario (beneficial owner) y reciba los dividendos. Por lo general el fiduciante sólo será llamado a votar en la elección anual de los directores, y el control de la sociedad estará por lo tanto en manos del trustee. En definitiva la única característica esencial del voting trust es la separación de los derechos de voto que otorgan las acciones de los demás atributos que otorgan la titularidad de las mismas. En lo que respecta a la sociedad, los trustees son los dueños de las acciones y por eso tienen el derecho a recibir dividendos. Se prevee en el contrato que los trustees tienen que pagar a los tenedores de los trust certificates dichos montos recibidos como dividendos. El trustee debe entregarle un voting trust certificate al socio por el número de acciones que éste depositó en el voting trust. Estos certificados son alienables, y el tenedor tiene el derecho a que se le devuelvan sus acciones una vez finalizado el trust. Los dividendos son pagados mientras tanto al trustee, quien les pagará a los tenedores de los certificados una vez que se hubieran deducido los gastos por la administración del trust.

También creemos acertado tomar como ejemplo la provisión según la cual el voting trust, por estar gobernado por la ley aplicable a los trusts, es irrevocable a menos que en su

creación el fiduciante hubiera expresado lo contrario. Ha sido una practica standard de los Estados Unidos que los voting trusts sean expresamente irrevocables: si los accionistas pudieran demandar al trustee que les devuelva sus acciones cuando ellos quieran, o requerirle que les de un poder en blanco para votar sus acciones, el objeto mismo del trust estaría siendo dejado de lado.

Con respecto al plazo, no compartimos lo legislado en el Estado de Delaware, ya que consideramos la cuestión del plazo como irrelevante para juzgar su validez, a menos que se trate de prohibiciones de venta. Sin embargo, convendría asesorar a un potencial cliente en el sentido de que establezca un plazo, para no caer en la negativa consecuencia de que los socios que suscriban el pacto con él puedan liberarse del mismo en cualquier momento.

Notas [arriba]

** El presente trabajo es una actualización de la tesis de la autora, para optar al título de Magister en Derecho Empresario, por la Facultad de Derecho, Universidad Austral, que fuera dirigida por la profesora María Valentina Aicega. La tesis fue defendida el día 18/12/2014, obteniendo la calificación de 9 (nueve) Distinguido. Un ejemplar de la misma puede consultarse en la Biblioteca Central de la referida universidad.*

- [1] Cfr. rovira, Alfredo L., Pactos de Socios, Editorial Astrea, Buenos Aires, 2006,p. 345
- [2] Cfr. solari costa, Osvaldo, “Breves Propuestas sobre la Sindicación de Acciones”, en benseñor Norberto y masri Victoria, Negocios Societarios, Ad Hoc, Buenos Aires, 1998,p. 69.
- [3] Cfr. rovira, p. 9
- [4] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Guillermo, Derecho Societario. Parte general, Buenos Aires, Editorial Heliasta, 1997, pp. 435 - 440.
- [5] Cfr. Anaya, Jaime L., La Sindicación de Acciones, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, Buenos Aires., 1997,p.4
- [6] Cfr. Pedrol Rius, La Anónima Actual y la Sindicación de Acciones, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1969, p. 4.
- [7] Cfr. rovira, p. 7
- [8] Cfr. ZALDIVAR E. y otros, Cuadernos de Derecho Societario, Vol. III,Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1978,p. 251.
- [9] Cfr. Arecha, Martín, “La Sindicación de Acciones y sus efectos en el desempeño de los directores”, en García Tejera, Norberto J., El directorio en las sociedades anónimas: estudios en homenaje al profesor consulto Dr. Carlos S. Odriozola, Ad Hoc, Buenos Aires, 1999,p. 335.
- [10] Cfr. Cabanellas de las cuevas,pp. 468-469.
- [11] rovira, p. 11.
- [12] Otaegui, Julio C., - halperín, Isaac, Lexis Nexis, Sociedades Anónimas, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1998, pp. 746-747.
- [13] Ascarelli, citado por Zaldivar y otros, p. 248.
- [14] Pedrol, p. 30
- [15] Zaldivar y otros, pp. 248 - 249.
- [16] Fares, citado por Zaldivar y otros, p. 249
- [17] Garrone, José Alberto, Castro Sanmartino, Mario E., Manual de Derecho Comercial, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1978, p. 385
- [18] Anaya, Jaime L., La Sindicación, p.16

- [19] Cfr. rovira, p. 31; Cabanellas de las cuevas, pp. 443-440-.
- [20] Cfr. Sasot betes, Miguel A., sasot, Miguel P., Sociedades Anónimas: Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables, Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1985, p. 302.; Ojea quintana - Aguirre Saravia, "Panorama actual y futuro del convenio de sindicación de acciones", LL, 2000-C-1205, p.2.
- [21] Cfr. rovira, p. 31
- [22] Cfr. Arecha, p.341.
- [23] Cfr. Sasot betes, sasot, p. 308
- [24] Cfr. Cabanellas de las cuevas, p. 444.
- [25] Cfr. rovira, p. 25; Pedrol, p. 49; Nissen, Ricardo A., "Sindicación de acciones", en benseñor y masri, Negocios, p. 53; Perciavalle, Marcelo L., "La sindicación de acciones en la doctrina y en la jurisprudencia", en dubois, Favier, Eduardo M (h), perez lozano, Néstor O., Contrataciones Empresarias Modernas, Ad. Hoc., Buenos Aires, 2005, p. 395; solari costa, p. 69; Sasot betes, sasot, p. 301; Zaldivar y otros,p. 230.
- [26] Cfr. Pedrol, p.49
- [27] Cfr. benseñor,, Norberto R., "Sindicación de acciones", Revista del Notariado 892, 01/01/2008, 55, AR/DOC/6283/2011
- [28] Cfr. rovira, p. 25
- [29] Cfr. Nissen, p. 53.
- [30] Cfr. Ojea quintana - Aguirre Saravia, p. 2.
- [31] Cfr. rovira,p. 32
- [32] Cfr. rovira, pp. 84-86.
- [33] Cfr. Anaya,La Sindicación p. 25
- [34] Cfr. rovira, pp. 241 - 242.
- [35] Cfr. Mosset iturraspe, Jorge, Contratos, Edición actualizada, Rubinzal - Culzoni Editores, Buenos Aires, 2003,pp. 224 - 225.
- [36] Cfr. rovira, p. 88.
- [37] Art. 974: "Cuando por este código, o por las leyes especiales no se designe forma para algún acto jurídico, los interesados pueden usar de las formas que juzgaren convenientes."
- [38] Cfr. rovira, p. 13
- [39] Cfr. rovira, p. 13
- [40] Cfr. Araya, Tomás M., "Reflexiones sobre los acuerdos de accionistas. Problemática de la libertad de contenido, oponibilidad e incumplimiento", Revista Argentina de Derecho empresario (2011) 73-200.
- [41] Cfr. rovira, p. 13
- [42] Cfr. Sasot betes, sasot, p. 298.
- [43] Cfr.rovira, p. 13
- [44]Cfr. Araya, Reflexiones, p. 176.
- [45] Cfr. Pedrol, p. 290
- [46] Cfr. Garrone, Castro Sanmartino, p. 384.
- [47] Cfr. Araya, Reflexiones, p. 176.
- [48] Cfr. Pedrol, p. 261
- [49] Cfr. Zaldivar y otros, p. 253
- [50] Artículo 350: "Las resoluciones de las asambleas serán siempre tomadas por mayoría de los votos presentes, salvo los casos en que los estatutos exigiesen mayor número. Ningún accionista, cualquiera sea el número de sus acciones, podrá representar más del décimo de los votos conferidos por todas las acciones emitidas, ni más de dos décimos de los votos presentes en la asamblea. Se llevará un libro de actas en que se extenderán las de asamblea y directorio, con las firmas del presidente y secretario." Artículo 358: "Cuando una Sociedad Anónima tenga accionistas residentes en país extranjero, que representen por lo

menos un 25 % del capital suscrito, tendrán la facultad de reunirse para examinar las cuentas y memorias de los directores y síndicos, y nombrar uno o más que los representen en la asamblea general ordinaria, en la cual tendrán tantos votos cuanto por los estatutos pertenezcan a los accionistas reunidos. En tal caso, nombrarán un presidente que reciba los respectivos ejemplares de las memorias y cuentas que deberá remitirles la administración central con la debida anticipación; los convoque a las conferencias y se corresponda con ésta. Estas disposiciones no perjudican el ejercicio individual de los derechos de los accionistas cuando no quieran proceder colectivamente conforme a este artículo.” Artículo 359: “Salvo el caso del artículo anterior, o de disposición contraria de los estatutos los accionistas residentes en país extranjero son en todo equiparados a los residentes en la República”.

[51] Arecha, Suarez Anchorena, Zavala Rodríguez , Fargosi, colombres.

[52] Odriozola, Alegría, Fontanarrosa, Michelson, Beccar Varela, Bomchil, Zaldívar, Entelman, zannoni

[53] Cfr. Aicega, Valentina, “Fideicomiso y cumplimiento de la sindicación de acciones”, en abreu, Gustavo A.; balbin, Sebastián y aicega, María Valentina (Coords), Estudios de derecho comercial moderno. En Homenaje al Prof. Dr. Osvaldo R. Gomez Leo, Lexis Nexis, 2007, pp. 132-135.

[54] Cfr. rovira, p. 5

[55] Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sala C, 22/09/1982 “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A.”

[56] Cfr. CNCom., Sala E., “N.L.S.A. c/ Bull Argentina S.A.C. e I. y otros”, 23/06/1995.

[57] Cfr. rovira, p. 6

[58] Cfr. Otaegui, - halperín, pp. 749

[59] Cfr. Pedrol, pp. 261-262

[60] Cfr. Arecha, p. 336.

[61] Cfr. araya, Tomás, “Acerca de los limites jurídicos en los convenios de accionistas” en abreu, Gustavo A.; aicega, María Valentina, Alonso, Daniel y balbin, Sebastián (Coords), Temas actuales de Derecho Comercial. Homenaje al Dr. Enrique Manuel Butty, IJ Editores, Buenos Aires, 2011, pp. 510 - 511.

[62] Cfr. Zaldivar y otros, p. 252.

[63] Cfr. rovira, p. 115

[64] Cfr. Arecha, p. 339.

[65] Cfr. rovira, pp. 269 - 270; Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sala C 22/09/1982 Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A.

[66] CNCom., Sala E., “N.L.S.A. c/ Bull Argentina S.A.C. e I. y otros”, 23/06/1995.

[67] CNCom., sala E , N. L. S. A. c. Bull Argentina S. A. y otro.,(1995) comentario. Castro Vieira D., LA LEY 1996-D, pp.232 - 237

[68] CSJN NLSA.c/Bull Argentina S.A.C. e I.(1997) comentario deNegri J., ED t 175, p. 358

[69] Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sala C 22/09/1982 “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A.”

[70] Cfr. rovira, pp. 298 - 299

[71] Cfr. Anaya, La Sindicación, p. 29

[72] Cfr. rovira,p. 235

[73] Cfr. butty, Enrique Manuel, “Sindicación de Acciones: aspectos generales y particulares” en Dubois, Favier, Eduardo M (h), dir., Negocios Parasocietarios, Ad Hoc, Buenos aires, 1994, p. 27

[74] Cfr. rovira,pp. 235-236

[75] Cfr. Otaegui, - halperín, p. 747; Fargosi, Horacio P., Matta y Trejo, Guillermo E., “La responsabilidad de los integrantes de los órganos societarios ante la existencia de acuerdos

de accionistas. Efectos” en VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa. La sociedad comercial ante el tercer milenio, Ediciones UADE, Buenos Aires, 1998, p.102; Pedrol, p. 261; anaya, Jaime Luis, El efecto relativo de las convenciones de accionistas, ED, 171-227; Nissen, p. 53; Sasot betes, sasot, p. 303; Cabanellas de las cuevas, p. 443; Zaldivar y otros, p. 230; butty, p. 25; negri, p. 357; Ojea quintana - Aguirre Saravia, p. 2.

[76] Cfr. Sasot betes, sasot, p. 310

[77] Cfr. Araya, Reflexiones, p. 191.

[78] Cfr. rovira, p. 224.

[79] Cfr. Sasot betes, sasot, p. 310

[80] Cfr. anaya, El efecto, p.2

[81] Cfr. butty, p. 25.

[82] Cfr. Sasot betes, sasot, p. 303.

[83] Cfr. Zaldivar y otros, p. 254.

[84] Cfr. Sasot betes, sasot, p. 318.

[85] Cfr. Perciavalle, p. 395

[86] Cfr. rovira, p. 276.

[87] Cfr. Zaldivar y otros, p. 257.

[88] Cfr. rovira, p. 223.

[89] Cfr. Sasot betes, sasot, p. 303

[90] Cfr. anaya, El efecto.

[91] Cfr. “CSJN NLSA.c/Bull Argentina S.A.C. e I.” (1997) comentario de Negri J. en EDt 175, p. 358.

[92] Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 1, Sala N°11, 09/10/1998. - Waroquiers, Juan Pedro y otro c. Quintanilla de Madanes, Dolores y otros s/ordinario. - [ED, 194-87]

[93] Cfr. Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, sala C, 22/09/1982, “Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A. y otros”.

[94] Cfr. CNCom., Sala B, 05/03/2001. - “Tejera, Loreley Noemí c. Baruffaldi, Aldo Alberto” [ED, 194-116]

[95] LEY 19.550, Exposición de motivos, Revista Electrónica de Derecho Comercial, en <http://www.derecho-comercial.com/files/L19550em.pdf>

[96] Cfr. Fargosi, Matta y Trejo, pp.102-105.

[97] Art. 251: “Toda resolución de la asamblea adoptada en violación de la ley, el estatuto o el reglamento, puede ser impugnada de nulidad por los accionistas que no hubieren votado favorablemente en la respectiva decisión y por los ausentes que acrediten la calidad de accionistas a la fecha de la decisión impugnada. Los accionistas que votaron favorablemente pueden impugnarla si su voto es anulable por vicio de la voluntad.”

[98] Cfr. rovira, p. 227.

[99] Cfr. Araya, Reflexiones, p. 194

[100] Cfr. Araya, Reflexiones, p. 194

[101] Cfr. Anaya, La Sindicación, pp. 21-22

[102] Cfr. rovira, p. 237.

[103] Cfr. anaya, El efecto, 171-227.

[104] “ARTICULO 5° – Deber de informar a la Comisión Nacional de Valores. Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar por escrito, o en la forma que disponga la reglamentación, a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga, entre otros, los siguientes hechos y circunstancias: (...) h) Toda persona física o jurídica que celebre pactos o convenios de accionistas cuyo objeto sea ejercer el derecho a voto en una sociedad

cuyas acciones están admitidas a la oferta pública o en la sociedad que la controle, cualquiera sea su forma, incluyendo, pero no limitado a, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, que limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, que atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, que tengan por objeto o por efecto, el ejercicio conjunto de una influencia dominante en dichas sociedades o cambios significativos en la estructura o en las relaciones de poder en el gobierno de la sociedad, respecto de tales pactos, convenios o cambios. Igual obligación de informar tendrán, cuando sean parte de dichos pactos o tengan conocimiento de ellos, los directores, administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, así como los accionistas controlantes de dichas sociedades acerca de la celebración o ejecución de dichos acuerdos. Dichos pactos o convenios deberán presentarse ante la Comisión Nacional de Valores para la posterior divulgación de toda información relevante, dentro de los plazos y con las modalidades que ésta determine. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la Comisión Nacional de Valores no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos.

[105] Cfr. Anaya, El efecto.

[106] Cfr. Anaya, La Sindicación, pp. 16- 17

[107] Cfr. Araya, Reflexiones, pp.194-195.

[108] Anaya, La Sindicación, p.18

[109] Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 1, Sala N°11, 09/10/1998. - Waroquiers, Juan Pedro y otro c. Quintanilla de Madanes, Dolores y otros s/ordinario. - [ED, 194-87]

[110] Cfr. Roca, Eduardo A., “Acuerdos entre accionistas - Una sentencia de rigor doctrinario pero de proyección práctica” -[ED, 194-88]

[111] Cfr. Rovira, pp. 225-228

[112] Cfr. Rovira, pp. 243

[113] Cfr. Sasot betes, Sasot, Miguel P., p. 311.

[114] Cfr. Rovira, pp. 244 - 245.

[115] Cfr. Nissen, p. 53.

[116] Cfr. Anaya, La Sindicación p. 25

[117] Cfr. Garrone, Castro Sanmartino, p. 384

[118] Cfr. Rovira, p. 86

[119] Cfr. Anaya, La Sindicación, p. 22

[120] Cfr. Rovira, pp. 229 - 230

[121] Cfr. Araya, pp. 196-197.

[122] CNCom., Sala A, “Maggi Ida María y otro c/ García Badaraco Carlos s/ ordinario s/ medida precautoria” 22/12/1999.

[123] CNCom, Sala D, 27/05/00, “Trainmet S.A. c. Ormas S.A. s. medida precautoria”.

[124] CNCom, Sala C, “Costabel Walter c. Concisa S.A. y otro”, 20/10/05.

[125] CNCom, Sala B, 25/11/1966, “Inversiones Rosario S. A. c. Indosuez Internacional Finance s. medidas precautorias s. apelación”

[126] Cfr. Araya, Reflexiones, pp. 198-199.

[127] Cfr. Anaya, Jaime L., La Sindicación, p. 32.

[128] Cfr. CNCom, Sala C, 29/05/1981, “Atucha, Jorge M.C.C. c. Terrabusi de Reyes de Roa, Elena m. y otros”.

[129] ARTICULO 239: Los accionistas pueden hacerse representar en las asambleas. No pueden ser mandatarios los directores, los síndicos, los integrantes del consejo de vigilancia, los gerentes y demás empleados de la sociedad. Es suficiente el otorgamiento del mandato en instrumento privado, con la firma certificada en forma judicial, notarial o

bancaria, salvo disposición en contrario del estatuto.

[130] Cfr. rovira, pp. 248-249

[131] Cfr. Zaldivar y otros, p. 441, y halperín - otaegui, Sociedades Anónimas, p. 682, citados por rovira, p. 249

[132] Cfr. Araya, Reflexiones, p. 178.

[133] Cfr. rovira, p. 251

[134] Cfr. rovira, p. 260

[135] Cfr. Araya, pp. 176-177

[136] Cfr. Pedrol, p. 5

[137] Cfr. Benseñor, Norberto R., "Sindicación de acciones", Revista del Notariado 892, 01/01/2008, 55, AR/DOC/6283/2011

[138] Cfr. rovira, p. 261

[139] Artículo 237: "La asamblea podrá celebrarse sin publicación de la convocatoria cuando se reúnan accionistas que representen la totalidad del capital social y las decisiones que se adopten por unanimidad de las acciones con derecho a voto."

[140] Cfr. Araya, p. 177

[141] Cfr. rovira, pp. 260-261

[142] Cfr. rovira, p. 261

[143] Cfr. Araya, pp. 177-178

[144] Cfr. rovira, p. 263

[145] Cfr. Nissen, Ricardo A., "El usufructo de acciones y el ejercicio de los derechos políticos del nudo propietario", en dubois, Favier, perez lozano, Contrataciones, pp. 449 - 450.

[146] Cfr. Rossi, Hugo E., "Usufructo de Acciones y Derecho de Voto", en dubois, Favier, perez lozano, Contrataciones, p. 439.

[147] CNCom., sala E, N. L. S. A. c. Bull Argentina S. A. y otro.

[148] CNCom, sala C, 22/09/1982, "Sánchez, Carlos J. v. Banco de Avellaneda S.A. y otros".

[149] Artículo 2140 del Código Civil y Comercial: Intransmisibilidad hereditaria. El usufructo es intransmisible por causa de muerte, sin perjuicio de lo dispuesto para el usufructo a favor de varias personas con derecho de acrecer.

[150] Cfr. rovira, p. 262

[151] Cfr. rovira, pp. 263-264

[152] Cfr. Anaya, La Sindicación, p. 31.

[153] Cfr. Molina Sandoval, Carlos A., "Fideicomiso societario. Bases para una mejor utilización de la figura fiduciaria", ED, 211-884, 2005.

[154] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso de garantía sobre acciones", en Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, De Reina Tartière, Gabriel, El Fideicomiso en Garantía, Editorial Heliasta, 2008, p. 424.

[155] Cfr. Aicega, p. 142.

[156] Cfr. Benseñor, "Sindicación", pp. 23-24

[157] Cfr. Carregal, Mario, "Fideicomiso, Teoría y aplicación a los negocios", Editorial Heliasta, Buenos Aires, 2008, p. 133.

[158] Cfr. Aicega, p. 143.

[159] Cfr. Carregal, p. 133.

[160] Cfr. Aicega, pp. 143-144.

[161] Cfr. Aicega, p. 144.

[162] Cfr. Aicega, p. 144- 145;

[163] Cfr. Aicega, p. 148.

[164] Cfr. rovira, p. 259

[165] Cfr. Carregal, p. 134.

[166] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, p. 428

[167] Cfr. Paolantonio, M., “El Fiduciario como accionista”, LL-2005-E, 1473

[168] Cfr. Bracco, Rosana, “Fideicomiso constituido sobre participaciones societarias, específicamente acciones”, Revista del Notariado, 15/12/2008, IJ-XXXIV-905.

[169] ARTÍCULO 30: Las sociedades anónimas y en comandita por acciones solo pueden formar parte de sociedades por acciones y de responsabilidad limitada. Podrán ser parte de cualquier contrato asociativo.

ARTICULO 31: Ninguna sociedad excepto aquellas cuyo objeto sea exclusivamente financiero o de inversión puede tomar o mantener participación en otra u otras sociedades por un monto superior a sus reservas libres y a la mitad de su capital y de las reservas legales. Se exceptúa el caso en que el exceso en la participación resultare del pago de dividendos en acciones o por la capitalización de reservas.

Quedan excluidas de estas limitaciones las entidades reguladas por la Ley N 18.061. El Poder Ejecutivo Nacional podrá autorizar en casos concretos el apartamiento de los límites previstos.

Las participaciones, sea en partes de interés, cuotas o acciones, que excedan de dicho monto deberán ser enajenadas dentro de los seis (6) meses siguientes a la fecha de aprobación del balance general del que resulte que el límite ha sido superado. Esta constatación deberá ser comunicada a la sociedad participada dentro del plazo de diez (10) días de la aprobación del referido balance general. El incumplimiento en la enajenación del excedente produce la pérdida de los derechos de voto y a las utilidades que correspondan a esas participaciones en exceso hasta que se cumpla con ella.

ARTICULO 32: Es nula la constitución de sociedades o el aumento de su capital mediante participaciones recíprocas, aún por persona interpuesta. La infracción a esta prohibición hará responsable en forma ilimitada y solidaria a los fundadores, administradores, directores y síndicos. Dentro del término de tres meses deberá procederse a la reducción del capital indebidamente integrado, quedando la sociedad en caso contrario, disuelta de pleno derecho. Tampoco puede una sociedad controlada participar en la controlante ni en sociedad controlada por esta por un monto superior, según balance, ni de sus reservas, excluida la legal. Las partes de interés, cuotas o acciones que excedan los límites fijados deberán ser enajenadas dentro de los seis meses siguientes a la fecha de aprobación del balance del que resulte la infracción. El incumplimiento será sancionado conforme al artículo 31.

[170] Cfr. rovira,p. 257;Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, p. 433.

[171] Cfr. Giovenco, Arturo Carlos, “El Fiduciario Accionista”, ED, 205-877

[172] Cfr. rovira,p. 259.

[173] ARTICULO 1686 Código Civil y Comercial de la Nación: Acción por acreedores. Los bienes fideicomitidos quedan exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco pueden agredir los bienes fideicomitidos los acreedores del fiduciante, quedando a salvo las acciones por fraude y de ineficacia concursal. Los acreedores del beneficiario y del fideicomisario pueden subrogarse en los derechos de su deudor.

[174] Cfr. Yódice, Alejandro, “Contrato de fideicomiso societario”, Práctica y Actualidad Societaria, Tomo II, Errepar, Julio, 2007.

[175] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, p. 429.

[176] Cfr. Aicega, p. 145.

[177] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, pp. 430-433.

[178] “ARTICULO 194: Las acciones ordinarias, sean de voto simple o plural, otorgan a su titular el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posea, excepto en el caso del artículo 216, último párrafo; también otorgan derecho a acrecer en proporción a las acciones que haya suscripto en cada

oportunidad. Cuando con la conformidad de las distintas clases de acciones expresada en la forma establecida en el artículo 250, no se mantenga la proporcionalidad entre ellas, sus titulares se considerarán integrantes de una sola clase para el ejercicio del derecho de preferencia. Ofrecimiento a los accionistas: La sociedad hará el ofrecimiento a los accionistas mediante avisos por tres días en el diario de publicaciones legales y además en uno de los diarios de mayor circulación general en toda la República cuando se tratare de sociedades comprendidas en el artículo 299.

Plazo de ejercicio: Los accionistas podrán ejercer su derecho de opción dentro de los treinta días siguientes al de la última publicación, si los estatutos no establecieran un plazo mayor.

Tratándose de sociedades que hagan oferta pública, la asamblea extraordinaria, podrá reducir este plazo hasta un mínimo de diez días, tanto para sus acciones como para debentures convertibles en acciones.

Debentures convertibles en acciones: Los accionistas tendrán también derecho preferente a la suscripción de debentures convertibles en acciones. Limitación. Extensión: Los derechos que este artículo reconoce no pueden ser suprimidos o condicionados, salvo lo dispuesto en el artículo 197, y pueden ser extendidos por el estatuto o resolución de la asamblea que disponga la emisión a las acciones preferidas.”

[179] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, pp. 434-435.

[180] Cfr. Aicega, p. 145.

[181] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, pp. 435-436.

[182] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, pp. 436-437

[183] Cfr. Araya, Reflexiones, p. 177

[184] Cfr. Aicega, p. 133.

[185] Cfr. BUTTY, p. 26

[186] Cfr. rovira, p. 258

[187] ARTICULO 1674 Código Civil y Comercial de la Nación (Primer Párrafo): Pauta de actuación. Solidaridad. El fiduciario debe cumplir las obligaciones impuestas por la ley y por el contrato con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él...”

[188] Cfr. Carregal, p. 140.

[189] Cfr. Luchinsky, Rubén O., Luchinsky, Rodrigo S., “Sindicación de acciones”, Doctrina Societaria y Concursal ERREPAR (DSCE), 2000, p. 3.

[190] Cfr. Aicega, p. 159.

[191] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, p. 424.

[192] Cfr. Araya, Reflexiones, p. 177; Luchinsky, Rubén O., Luchinsky, Rodrigo S., “Sindicación de acciones”, Doctrina Societaria y Concursal ERREPAR (DSCE), 2000, p. 3.

[193] Cfr. Aicega, p. 151.

[194] Cfr. Ferraro Mila, Pablo, “El Fideicomiso como instrumento para la sindicación de acciones” en Derecho comercial y de las obligaciones: Revista de doctrina, jurisprudencia, legislación y práctica Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 2008, p. 429.

[195] Cfr. Cabanellas de las cuevas, Fideicomiso, pp. 437-438.

[196] Cfr. Aicega, p. 163.

[197] Cfr. Stockder, Archibald Herbert, Business Ownership Organization, Henry Holt and Company, New York, 1992, p.213.

[198] Cfr. Burke, “Voting Trust currently observed”, 24Minnesota Law Review, 1939- 1940, p. 347.

[199] Cfr. Finkelstein, Maurice, “Voting Trust Agreements”, 24 Michigan Law Review, 344, 1925-1926, pp. 344-345.

[200] Cfr. Fletcher Cyc. Corp. 2075 (1952) citado por warren giles, John, “Is the voting trust

agreement a dangerous instrumentality?" 3 Catholic University Law Review 1953, p. 81.

[201] Cfr. Leavitt, John Anton, *The Voting Trust, a Device for Corporate Control*, Columbia University Press, New York, 1941, pp. 3-4.

[202] Cfr. Leavitt, p. 4.

[203] Cfr. Leavitt, pp. 4-5

[204] Cfr. Leavitt, pp. 5-6

[205] Cfr. Leavitt, pp. 6-7

[206] Cfr. Leavitt, pp. 6-7

[207] Cfr. *Peyton v. William C. Peyon Corp.*, 22 Del. Ch. 187, 194 A. 106 (1937), rev'd on other grounds, 23 Del. Ch. 321, 7 A. 2d 737 (1939); *Aldridge v. Franco Wyo. Oil Co.*, 24 Del. Ch. 126, 7 A. 2d 753 (1939), aff'd, 24 Del. Ch. 349, 14 A.2d 380 (1940); *Ringling v. Ringling Bros.-Barnum & Bailey Combined Shows, Inc.*, 29 Del. Ch.318, 49 A.2d 603 (1946), modified on other grounds by, 29 Del. Ch. 610, 53 A.2d 441 (1947); *Smith v. Biggs Boiler Works Co.*, 33 Del. Ch. 183, 91 A.2d 193 (1952); *Abercrombie v. Davies*, 36 Del. Ch. 371, 130 A2.d 338 (1957); *Oceanic Exploration Co, v. Grynberg*, 428 A.2d 1 (Del 1947)).

[208] Cfr. *Abercrombie v. Davies*, 36 Del. Ch. 371, 130 A.2d 338 (1957).

[209] Cfr. Conyngton, Thomas, *A Manual of Corporate Organization*, The Ronald Press, New York, 1905. pp. 244-246

[210] Cfr. Cushing, Harry Alonso, *Voting Trusts. A chapter in recent corporate history*, The Macmillan Company, 1915, p.36

[211] Cfr. Berger, Gary D., "The Voting Trust: California Erects a Barrier to a Rational Law of Corporate Control Author(s)" en *Stanford Law Review*, Vol. 18, No. 6 (May, 1966), pp. 1216; Bartos, Wanda C.P., "The Voting Trust", 34 *New York University Law Review*, 290, 1959, p. 292-293.

[212] Cfr. Palmiter, Alan R., *Corporations: Examples & Explanations*, Sixth Edition, Aspen Publishers, Wolters Kluwer Law & Business, New York, 2009, pp. 512- 513.

[213] Cfr. *Smith v. Biggs Boiler Works Co.*, 32 Del.Ch. 147, 82 A. 2d 372 (1951)

[214] Cfr. *Abercrombie v. Davies*, 36 Del. Ch. 371, 130 A.2d 338 (1957).

[215] Cfr. *Abercrombie v. Davies*, 36 Del. Ch. 371, 130 A.2d 338 (1957).

[216] Cfr. Deutsch, Jan Ginter, "The Teaching of Corporate Law: A Socratic Investigation of Law and Bureaucracy", en *Yale Law School Legal Scholarship Repository*, Faculty Scholarship Series, 1987, p.98. http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/1865

[217] Cfr. Bartos, p. 302.

[218] Cfr. "The Voting trust: drafting suggestions", en 42 *New York Law Review*, 349, 1967, pp. 353-354.

[219] Cfr. Berger, p. 1210.

[220] Cfr. Horne, Louie M., "Voting trust agreements in Indiana", 19 *Indiana Law Journal*, 1943-1944, pp. 233-234.

[221] Cfr. Rapp, Gerald D., "Corporations: Shareholders: Delegation of Director ´s Principal Duties Insufficient to Invalidate a Voting Trust" en *Michigan Law Review*, Vol. 55, No. 8 (Jun. 1957), p. 1176.

[222] Dougherty, Vincent G., y berry, John J., "The voting Trust- its present status", 28 *Georgetown Law Journal*, 1121 1939-1940, p. 1123- 1128.

[223] Cfr. "Corporations. Corporate Powers and Their Exercise. Directors of Holding Company May Place Stock Held by That Company in Voting Trust", *Harvard Law Review*, Vol. 69, No. 7 (May, 1956), p. 1321.

[224] Cfr. *Chandler v. Bellanca Aircraft Corp.*, 19 Del.Ch 57, 162 A. 63 (1932); *Scott v. Arden Farms Co.*, 26 Del. Ch. 283, 28 A.2d 81 (1942); *Clarke Mem. College v. Monaghan Land Co.*, 257 A.2d 234 (Del. Ch 1969); *Winitz v. Kline*, 288 A.2d 456 (Del. Ch 1971)

[225] Cfr. *Perry v. Missouri -Kanzas Pipe Line Co.*, 22 Del. Ch 33, 191 A. 823 (1932).

- [226] Cfr. Leavitt, p. 37
- [227] Cfr. Leavitt, p. 39
- [228] Cfr. Palmiter, p. 513
- [229] Cfr. H.M. Byllesby 6 Co. V. Doriot, 25 Del Ch. 46, 12 A. 2d 603 (1940).
- [230] Cfr. “Foye v. New York Univ.”, 269 A. 2d. 603 (Del. 1940).
- [231] Cfr. Leavitt, p. 41
- [232] Cfr. Leavitt, pp. 50- 51
- [233] Cfr. Palmiter, p. 513
- [234] Cfr. Brady v. Mexican Gulf Sulphur Co., 32 Del. Ch. 372, 88 A. 2d 300 (1952),
- [235] Cfr. Bartos, pp. 296- 297.
- [236] Cfr. Lough, William Henry, Business Finance, The Ronald Press Company, New York, 1917, p. 103
- [237] Cfr. Leavitt, p. 60
- [238] Cfr. Leavitt, pp. 62-63
- [239] Cfr. Leavitt, pp. 77-78
- [240] Cfr. Berger, p. 1210 .
- [241] Cfr. Leavitt, pp. 40-41
- [242] Cfr. Conway, Joseph William, “Corporate Purchase of Voting Trust Certificates”, 24 University of Pittsburgh Law Review, 587 1962-1963, p. 588
- [243] Cfr. Palmiter, p. 514
- [244] Cfr. Conway, p. 589
- [245] Cfr. Berger, p. 1210.
- [246] Cfr. Dougherty, Vincent G., y berry, John J., p. 1121.
- [247] Cfr. Horne, p. 225.
- [248] Cfr. Waters, Donovan, “Voting Trust Agreements and the Zeidler Case” en 9 Estates and Trusts Journal, 51 1988-1989, p. 60-68.
- [249] Cfr. Tracey v. Frankin, 30 Del. Ch. 407, 61 A.2d 780 (1948), aff’d, 31 Del. Ch. 477, 67 A.2d 56 (1949).
- [250] Cfr. Smith v. Biggs Boiler Works Co, 33 Del. Ch. 183, 91 A.2d 193 (1952).
- [251] Cfr. Abercrombie v. Davies, 36 Del. Ch. 371, 130 A.2d 338 (1957).
- [252] Cfr. Winiz v. Kline, 288 A.2d 456 (Del. Ch 1971).
- [253] Cfr. Winitz v. Kline, 288 A.2d 456 (Del. Ch. 1971)
- [254] Cfr. Conway, p. 590
- [255] Cfr. Brentmore Estates, Inc. V. Hotel Barbizon, Inc., 33 N.Y. Supp. 331, 335.
- [256] Cfr. Shippey, John H., “Voting Trust agreements”, 12 Dicta 129 1934–1935, p. 130.
- [257] Cfr. Palmiter, p. 513
- [258] Cfr. BYLLESBY
- [259] Cfr. Finkelstein, pp. 349-350.
- [260] Cfr. Bartos, p. 290.
- [261] Cfr. Waters, p. 59.
- [262] Cfr. Smith v. Biggs Boiler Works Co., (Del. Ch. 1951) 82 A. (2d) 872.
- [263] Cfr. Watkins, Thomas W., “The development of Voting Trust Legislation”, 35 University of Detroit Law Journal, 1957-1958, pp. 612-613
- [264] Cfr. Appon v. Belle Isle Corp, 29 Del. Ch. 122, 46 A.2d 749.
- [265] Cfr. Adams v. Clearence Corp. 35 Del. Ch. 318, 116 A. 2d 893 (1955), aff’d, 35 Del. Ch. 459, 118 A. 2d 924 (1956).
- [266] Cfr. Ardem Farms Co., 26 Del. Ch. 283, 28 A.2d 81 (1942).
- [267] Cfr. President & Fellows of Harvard College v.. Glancy, 2003 Del. Ch. LEXIS 25 (Del. Ch.. Mar. 21, 2003).
- [268] Cfr. Brady v. Mexican Gulf Sulphur Co., Del. Ch. 372, 88 A 2d 300 (1952).

- [269] Cfr. Clarke Mem. College v. Monaghan Land Co., 257 A. 2d 234 (Del. Ch. 1969).
- [270] Cfr. Smith v Biggs Boiler Works Co., 33 Del. Ch. 183, 91 A. 2d 193 (1952).
- [271] Cfr. Abercrombie.
- [272] Cfr. Lehrman v. Cohen, 43 Del. Ch. 222, 222 A.2d 800 (1966).
- [273] Cfr. Palmiter, p. 513
- [274] Cfr. Palmiter, p. 514
- [275] “Oceanic Exploration Co. v. Grynberg”, 428 A.2d 1 (Del. 1981).
- [276] Cfr. Lehrman v. Cohen, 43 Del. Ch. 222, 222 A.2d 800 (1966).
- [277] Cfr. Deutsch, p. 100.
- [278] Cfr. Abercrombie
- [279] Cfr. Bartos, p. 298.
- [280] Cfr. In re Farm Indus., Inc., Del. Ch. 379, 196 A.2d 582 (1963).
- [281] Cfr. “Close Corporations: Voting Trust Legislation and Resolution of Deadlocks Reviewed Works”, Columbia Law Review, Vol. 67, No. 3 (Mar., 1967), p. 594
- [282] Cfr. “Voting Agreement or Voting Trust? A Quandary for Corporate Shareholders. Voting Trusts. Intercorporate Voting Agreements.” en Stanford Law Review, Vol. 10, No. 3 (May, 1958), pp. 565