

EL PACTO DE BLOQUEO ES OPONIBLE AL TERCERO ADQUIRENTE DE PAQUETES ACCIONARIOS QUE CONOCIÓ O DEBIÓ HABER CONOCIDO LA RESTRICCIÓN

Mariano del Olmo

SUMARIO (Y CONCLUSIONES):

1) La *oponibilidad* es el *principio o regla general*. La *inoponibilidad* es un *supuesto de ineficacia* de los actos jurídicos, que en tanto *excepción* debe surgir de la ley.

2) La oponibilidad no se opone al principio *res inter alios acta*. En cambio, ambos principios coexisten.

3) La oponibilidad hace al *respeto*, por el tercero, de los derechos acordados entre las partes, y al *deber genérico de no dañar*. La oponibilidad tiene que ver con el *conocimiento (actual o debido)* por el tercero de cierta situación o relación jurídica.

4) En materia de compraventa de paquetes accionarios, para calificar la *diligencia* del tercero adquirente, y su *buena o mala fe*, cobra especial relevancia –y es hasta determinante– la realización del *due diligence* previo.

5) Es responsable el *tercero adquirente* que, conociendo –o debiendo haber conocido– cierto *pacto de bloqueo*, y que dicho pacto estaría siendo violado, adquiere acciones o cuotas con total desaprensión por el contenido de dicho pacto, coadyuvando a producir un daño a un socio sindicado.

6) En conclusión, considero que, en el derecho vigente, el pacto de bloqueo es oponible al tercero adquirente de paquetes accionarios que conoció o debió haber conocido tal limitación.



1. Introducción

Desde hace ya un tiempo ¹, en nuestro derecho los pactos de socios son generalmente aceptados como *válidos*. En cambio, mayoritariamente se considera que los pactos de socios son *inoponibles a terceros*, fundado principalmente en (i) el principio *res inter alios acta*, y (ii) la *falta de previsión legal* específica que establezca que los pactos de socios son oponibles a terceros.

Me propongo generar dudas respecto de tales argumentos, enfocándome en un supuesto específico: la *oponibilidad de los pactos de bloqueo al tercero adquirente de paquetes accionarios*.

2. Pactos de bloqueo

Los *pactos de bloqueo* son aquellos pactos de socios cuyo objeto es establecer limitaciones o condicionamientos a la transmisibilidad de las participaciones sociales de los integrantes del sindicato a terceros no sindicados ². Pueden consistir, entre otras modalidades, en *derechos de prelación o preferencia*, o *cláusulas de consentimiento*, o mismo opciones de *call* (compra), *put* (venta), *tag along* (derecho de enganche) y *drag along* (derecho de arrastre), o restricciones para gravar las acciones o cuotas. También pueden referirse a la incorporación de herederos por fallecimiento de socios. El límite es el art. 214 -y 153- de la Ley General de Sociedades (“LGS”).

El pacto de bloqueo puede instrumentarse por un convenio parasocial autónomo, o puede formar parte accesoria de un convenio de voto (para reforzar su cumplimiento) o, finalmente, puede directamente originarse como una restricción estatutaria. También puede ocurrir que un pacto de bloqueo nazca como convenio parasocial y más adelante sea incorporado al estatuto ³.

¹ Fundamentalmente a partir del *leading case* “*Sánchez, Carlos J. c. Banco de Avellaneda, S.A. y otros*” (CNCom, sala C, 22.09.82, La Ley, 1983, t. B, p. 247 y ss.).

² Conf. ROVIRA, Alfredo L., “*Pactos de socios*”, Ed. Astrea, Bs. As., 2006, p. 276.

³ Cuando los pactos de bloqueo están incluidos en un convenio parasocial, son *limitaciones* de tipo *convencional*, diferenciándose de los pactos de bloqueo incluidos en los estatutos sociales, que constituyen *limitaciones estatutarias* (pactos estatutarios de bloqueo). Como tercera categoría existen las *limitaciones legales*, como, por ejemplo, la del art. 220 de la LSC, que sólo permite a la sociedad adquirir sus propias acciones dadas ciertas condiciones.

3. La mentada *inoponibilidad* de los pactos de socios (y de bloqueo)

La LSC no reguló los pactos de socios, ni tampoco la reforma del año 1983. Si la sociedad hace oferta pública de sus títulos valores, los pactos de socios deben notificarse y presentarse ante la Comisión Nacional de Valores (art. 99, inc. h) de la ley 26.831).

Los pactos de socios son, en nuestro derecho vigente, *inoponibles a la sociedad y a los terceros*, conforme nuestra doctrina⁴ y jurisprudencia⁵ mayoritaria⁶.

En materia específica de nuestro trabajo, en el fallo “*Warroquiers*”⁷ se resolvió que los terceros adquirentes de paquetes accionarios no tenían responsabilidad por la violación de cierto derecho de preferencia, *aun habiéndose acreditado que tenían conocimiento de la restricción convencional en cuestión*⁸. Dicho criterio fue luego reiterado en el fallo “*Recupero Energético S.A.*”⁹, pero con la salvedad de que *si el tercero conoció el pacto, le es oponible*.

⁴ Entre otros, Anaya, Araya, Caamaño, Favier Dubois (p. e h), Fargosi, Matta y Trejo, Martorell, Roitman, Rossi, Verón y Zamenfeld.

⁵ Cito a continuación fallos en los que el tema principal a definir era la *oponibilidad* o *inoponibilidad* de los pactos de socios: (i) “*Costabel, Walter Jorge y otro c/Concisa S.A. y otro s/medida precautoria*”, CNCom, sala C, fallo del 20.10.05; (ii) “*Inversiones Rosarios S.A. c/Indosuez Internacional Finance s/med. pret., incidente de apelación CPCCN, 250*”, CNCom, sala B, fallo del 25.11.96 (en ambos fallos se resolvió que los acuerdos parasociales son “... *inoponibles a la sociedad de la que participan los celebrantes*”; ambos fallos publicados en “*Transferencias y negocios sobre acciones*”, dirigido por FAVIER DUBOIS, Eduardo M. (h.), Bs. As., Ed. Ad. Hoc, 2007, ps. 316 a 319); y (iii) “*Warroquiers, Juan P. y otro v. Quintanilla de Madanes, Dolores y otros s/ordinario*”, CNCom, sala B, fallo del 09.10.98, publicado en “*Transferencias y negocios sobre acciones*”, op. cit., p. 319 y ss. También tratan tangencialmente el tema, y mismo consideran el pacto inoponible a la sociedad, “*Tejera, Loreley Noemi c/ Baruffaldi, Aldo Alberto s/ordinario*”, CNCom, sala B, fallo del 05.03.01, El Derecho, 194-116, y “*Trainmet S.A. c/ Ormas S.A.*”, CNCom, sala D, fallo del 27.05.2000, La Ley Online, AR/JUR/7588/2000. En cambio, en el caso “*Recupero Energético S.A. c. Camuzzi Gas Pampeana S.A. y otros*” (CNCom, sala D, fallo del 15.02.07, La Ley, 2007, t. C, p. 234 y ss.) se morigeró el principio de la inoponibilidad, según explico en el texto.

⁶ La doctrina y la jurisprudencia son pacíficas al admitir, como *excepción*, que el pacto es oponible a la sociedad en aquellos casos en que haya sido suscripto por la *totalidad de los accionistas*. También se entiende que el pacto *pre-existente* a la sociedad, que da origen a la misma, y donde existen identidad de personas (firmantes del pacto-socios de la sociedad), es oponible a la sociedad.

⁷ Citado en nota 5.

⁸ Además, la Cámara resolvió que la transferencia de acciones no era nula.

⁹ Citado en nota 5.

4. El pacto de bloqueo es oponible al tercero adquirente de paquetes accionarios que conoció o debió haber conocido la restricción

4.1. La oponibilidad no se opone al principio “*res inter alios acta*”

Según el principio “*res inter alios acta, aliis neque nocere neque prodesse potest*”, los actos jurídicos sólo pueden producir efectos entre las partes (art. 1021 y concs. del Código Civil y Comercial de la Nación –“CCyCN” –). Además de que dicho principio tiene excepciones, creo que el concepto de *oponibilidad* no se opone a ni contradice tal regla. Ambos principios coexisten.

En efecto, la oponibilidad del acto jurídico no implica que éste pueda crear obligaciones en cabeza de los terceros, pero sí que las partes puedan oponer a los terceros los efectos del mismo, producidos entre ellos¹⁰. Es decir, la oponibilidad del contrato o negocio jurídico es una consecuencia normal, no implica una excepción a la relatividad de los contratos¹¹.

Por principio, los terceros deben tener en cuenta y respetar en su actuación jurídica los actos celebrados y las relaciones jurídicas creadas por otros; por lo tanto, todos los actos son oponibles a los terceros (interesados o no)¹², en tanto las partes hayan cumplido con los recaudos formales exigidos a tal fin y siempre que la ley no establezca, por excepción, lo contrario (inoponibilidad)¹³.

¹⁰ Conf. REGIS, Ariel E., “*Estudio de la noción de oponibilidad en el derecho inmobiliario. Especial referencia al Proyecto de Código único 2012*”, Anuario de la Revista del Notariado, 2014, p. 303.

¹¹ MARTINEZ SANCHIZ, José A., “*La escritura pública entre la autonomía de la voluntad y la inscripción*”, en “*Anales de la Academia Matritense del Notariado*”, t. 49 (2009), ps. 253 a 362. También se ha dicho que el contrato existe en la realidad jurídica frente a todos, lo que se manifiesta con la expresión *oponibilidad* (conf. DEMOGUE, René, “*Traité des obligations en général*”, Paris, A. Rousseau, 1923, t. 7, parte 2, p. 78). Así, obtenido el efecto directo -la relación obligacional-, todos están obligados a respetarlo y a obrar en consecuencia, y todos pueden invocarlo como existente (conf. LÓPEZ DE ZAVALIA, Fernando J., “*Teoría de los contratos*”, Bs. As., Ed. Zavallía, 2003, p. 483 y ss.).

¹² RIVERA, Julio C., “*Instituciones de derecho civil*”, Bs. As., Ed. Abeledo-Perrot, 1994, t. II, p. 559.

¹³ REGIS, Ariel E., op. cit., p. 304.

En este sentido, al interpretar el art. 1199 del Cód. Civil¹⁴, nuestra jurisprudencia¹⁵ y doctrina¹⁶ ya distinguían entre los *efectos directos* y los *efectos indirectos* de los contratos.

Los *efectos directos* tienen que ver con las obligaciones de las partes, a que da origen el contrato. Es claro que el contrato no produce *efectos directos* respecto de terceros. En cambio, los *efectos indirectos* conciernen a la necesidad de los terceros de respetar el contenido del acuerdo de las partes, y guarda relación con el principio o deber de no dañar a otro (“*alterum non laedere*”), incluido hoy en el art. 1716 del CCyCN. Si el tercero causa un perjuicio al contratante, hay responsabilidad¹⁷.

4.2. La oponibilidad como regla

En nuestro CCyCN, la *inoponibilidad* es una *categoría de ineficacia* de los actos jurídicos. El art. 382 del CCyCN, titulado “*Categorías de ineficacia*”, distingue dos especies o categorías de ineficacias –la nulidad y la inoponibilidad– al establecer que “*Los actos jurídicos pueden ser ineficaces en razón de su nulidad o de su inoponibilidad respecto de determinadas personas*”. Conforme el art. 396 del CCyCN, “*El acto inoponible no tiene efectos con respecto a terceros, excepto en los casos previstos por la ley*”.

Es decir, y esto es fundamental para nuestro análisis, en nuestro derecho vigente la *oponibilidad de los actos jurídicos* –al igual que la validez– es la *regla general*; la inoponibilidad –al igual que la nulidad– debe estar expresamente establecida por la ley.

Con lo cual, por esta misma razón, la falta de regulación específica de los pactos de socios no puede hacer concluir que dichos pactos (y los pactos de bloqueo en particular) sean inoponibles a los terceros. Así como la doctrina y la

¹⁴ Dicho artículo establecía que “*Los contratos no pueden oponerse a terceros, ni invocarse por ellos...*”.

¹⁵ Al respecto, se ha resuelto que “*El acuerdo de voluntades instrumentado establece una relación jurídica sólo entre quienes transigieron... Sólo entre ellos produce la transacción efectos directos. Pero los efectos indirectos de dicha transacción se producen con todos los terceros, a quienes es oponible y por quienes resulta invocable*” (“*Mena, José R. c/ Citibank NA s/regulación por diferencia de valor*”, Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Buenos Aires, sentencia del 14.04.04, La Ley online 14/99244).

¹⁶ Entre otros, Nieto Blanc, Lorenzetti, Diez-Picaso, Gullón y De Lorenzo.

¹⁷ Lorenzetti opina que en tal caso hay responsabilidad extracontractual del tercero por *lesión al crédito* (conf. LORENZETTI, Ricardo L., “*Tratado de los contratos. Parte General*”, Bs. As., Ed. Rubinzal-Culzoni, año 2004, p. 499).

jurisprudencia ya han avanzado en entender que los pactos de socios son válidos entre partes –a pesar de su falta de regulación– también debe entenderse que, en principio, tales pactos son oponibles a terceros.

4.3. *El valor del conocimiento*

Así como la *inoponibilidad* tiende a la *protección* de los terceros, creo que la *oponibilidad* tiene que ver con el *conocimiento por el tercero* (efectivo o debido) del derecho que debe respetar. Para eso, las legislaciones tienden a establecer, respecto de algunos derechos o situaciones jurídicas, mecanismos de publicidad que aseguren o al menos permitan ese conocimiento¹⁸.

Luego las legislaciones adoptan criterios disímiles en cuanto a (a) el efecto que produce dicha registración (declarativa o constitutiva), y ello también según la naturaleza de los derechos y/o bienes afectados, y (b) exista o no publicidad, *al valor y las consecuencias jurídicas derivadas del conocimiento que el tercero tenga o deba tener de determinada situación fáctica o jurídica*.

El Cód. Civil y el CCyCN (y en parte la LSC) contienen ejemplos –a continuación doy algunos– que demuestran que los codificadores adoptaron un criterio *subjetivo*, dando relevancia jurídica al conocimiento por el tercero de determinada situación.

El propio Vélez nos dio un ejemplo y enseñanza, al tratar la oponibilidad a terceros de la constitución del derecho real de hipoteca (concretamente, me refiero al art. 3136 del Cód. Civil)¹⁹. Si bien la hipótesis planteada por Vélez no tenía ni tiene valor práctico²⁰, lo rescatable es que en tal ejemplo Vélez asignó

¹⁸ Tales los ejemplos, en nuestro derecho (entre tantos otros), de la publicidad registral en materia de transmisión o constitución de derechos reales sobre bienes inmuebles, o la registración en el Registro Público de las cláusulas *estatutarias* que establezcan limitaciones a la transmisibilidad de acciones o cuotas.

¹⁹ El art. 3136 del Cód. Civil establecía que: “*Si estando constituida la obligación hipotecaria, pero aun no registrada la hipoteca, y corriendo el término legal para hacerlo, un subsiguiente acreedor, teniendo conocimiento de la obligación hipotecaria, hiciere primero registrar la que en seguridad de su crédito se le haya constituido, la prioridad del registro es de ningún efecto respecto a la primera hipoteca, si ésta se registrare en el término de la ley*”.

²⁰ En función de las leyes 17.711, 17.801 y 20.089 (y el mismo criterio es hoy aplicable conforme el CCyCN), la registración se *retrotrae* a la fecha de instrumentación de la hipoteca en el supuesto en que, no habiendo vencido el plazo legal para inscribir el gravamen, luego éste se registrase en término. Con lo cual, en este supuesto, la hipoteca

importancia y dio prioridad al *conocimiento extraregistroal* que el tercero tuviere de la hipoteca, aun por encima de la realidad registral^{21 22}.

A su vez, el CCyCN, luego de establecer pautas de oponibilidad y publicidad según la naturaleza del bien, establece que “*No pueden prevalecerse de la falta de publicidad quienes participaron en los actos, ni aquellos que conocían o debían conocer la existencia del título del derecho real*” (el destacado es mío) (art. 1893, última parte).

Y aún más: el CCyCN agrega un supuesto que, en esencia, es similar al que tratamos en este trabajo. En efecto, el art. 1166 (referido a los pactos que pueden agregarse a la compraventa), segunda parte, establece: “*Si la cosa vendida es registrable, los pactos de retroventa, de reventa y de preferencia son oponibles a terceros interesados si resultan de los documentos inscriptos en el registro correspondiente, o si de otro modo el tercero ha tenido conocimiento efectivo*” (el destacado es mío). En función de esa norma –aplicable en forma directa o por *analogía* (art. 2 del CCyCN)–, creo que *el conocimiento que el tercero tuviera –o, agregado, hubiera de haber tenido– del pacto de bloqueo le hace oponible tal pacto*.

Otros ejemplos de la importancia asignada al conocimiento son los arts. 157 (referido a personas jurídicas privadas)²³, los arts. 361, 362 y 381 (en materia de representación y de poderes)²⁴ del CCyCN y el art. 22, *modifica-*

constituida en primer término tiene siempre prioridad a la hipoteca constituida en forma posterior, aun cuando esta última se presentase antes para su inscripción.

²¹ En la nota al art. 3136 del Cód. Civil, luego de indicar que el Código Civil Francés dispone lo contrario (al supuesto del art. 3136 del Cód. Civil), Vélez enseña que “... *una doctrina más razonable y más moral prevalece en Inglaterra y en los Estados Unidos, según lo dice Kent en su “Comentario a las Leyes Americanas”, Sec. 28, n° 169, y es la de nuestro artículo, pues juzga que sería un deshonor de la ley, que los jueces cerrasen sus ojos ante una conducta fraudulenta y permitieran que ésta triunfara*” (el destacado me pertenece). Vélez se apartó del *criterio objetivo* del Código Francés, que prescindía del *conocimiento extraregistroal*.

²² Otras implicancias de la relevancia del conocimiento (extraregistroal) en materia hipotecaria y/o de evicción pueden verse de la doctrina que surge de los arts. 1179, 2091, 2103, 2105, 2106 y 3142 del Cód. Civil.

²³ El art. 157 establece que “*La modificación del estatuto produce efectos desde su otorgamiento. Si requiere inscripción es oponible a terceros a partir de ésta, excepto que el tercero la conozca*” (el destacado me pertenece).

²⁴ En función de los arts. 361, 362 y 381 del CCyCN, la existencia, modificaciones, renuncia y extinción de los poderes, y los límites -e instrucciones- a la representación, son oponibles a los terceros que conocieron o debieron haber conocido dichas circunstancias. Al respecto, se ha sostenido que las instrucciones y límites dados al apoderado del

do por la ley 26.994 (sobre las sociedades no constituidas según los tipos del Capítulo II), de la LGS²⁵.

A modo de colofón, considero que el *criterio subjetivo* adoptado por nuestra legislación, y el *espíritu* que surge de las normas citadas, se proyectan sobre otros supuestos, como el de la oponibilidad de los *pactos de bloqueo al tercero adquirente de paquetes accionarios*. Más aun teniendo en cuenta que, en el CCyCN, el principio es la oponibilidad.

4.4. La oponibilidad en materia de pactos de bloqueo. El conocimiento, la buena fe, y la diligencia como parámetros

4.4.1. Creo que el análisis sobre la oponibilidad de los pactos de bloqueo debe efectuarse en función de los principios incluidos en nuestro propio ordenamiento jurídico: la *buena fe* y la *diligencia* del tercero potencial adquirente de paquetes accionarios²⁶.

Tales principios deben ser analizados a la luz del contexto en el cual, en la práctica de los negocios y del tráfico comercial, se adquieren acciones y cuotas sociales. A las resultas de esos principios surge el *conocimiento efectivo o debido* de la restricción por el tercero.

De acuerdo con las formas modernas de contratación, un actuar diligente manda al tercero potencial adquirente de paquetes accionarios a efectuar un pro-

sindicato de acciones para votar en las asambleas son oponibles a los accionistas y a la sociedad si las conocieron (por aplicación del art. 362 del CCyCN), por lo que podría invocarse su incumplimiento para anular el voto y la decisión asamblearia (conf. FAVIER DUBOIS, Eduardo M. (h) y SPAGNOLO, Lucía, “*Los negocios sobre acciones de sociedades anónimas: nuevo régimen legal*”, ponencia presentada en la XXI Jornada de Institutos de Derecho Comercial de la R.A., y disponible en la página web <http://www.favierduboisspagnolo.com>).

²⁵ El art. 22 de la LGS establece que “*El contrato social puede ser invocado entre los socios. Es oponible a los terceros sólo si se prueba que lo conocieron efectivamente al tiempo de la contratación o del nacimiento de la relación obligatoria...*”. Mismo sentido en materia de *representación* de tales sociedades (véase art. 23, segundo párrafo).

²⁶ Recuerdo, además, la regla de que cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la diligencia exigible (conf. art. 1725 del CCyCN, y su fuente –art. 902 del Cód. Civil-).

ceso de *due diligence* previo²⁷. Salvando las diferencias, dicho *due diligence* es el equivalente al *estudio de títulos* en materia inmobiliaria²⁸.

En función del *due diligence*, en muchos casos el tercero potencial adquirente tendrá acceso a información de la cual surja la limitación contenida en los convenios, sea porque resulte del propio estatuto (o contrato social, en caso de SRL) y/o del Registro de Accionistas y/o de los títulos accionarios –o comprobantes de saldos de cuenta-, y/o porque el tercero acceda al pacto de bloqueo.

Cuando el tercero conozca la existencia de la limitación –o debiera haberla conocido, si hubiese actuado en forma diligente–, debería requerir información adicional para verificar si se ha cumplido con lo allí previsto (por ejemplo, que el vendedor haya dado oportunidad al socio sindicado de ejercer su derecho de preferencia)²⁹.

En aquellos casos en que resulte que el tercero conoce –o debe conocer– que (a) existe un pacto de bloqueo, y además (b) no se ha dado cumplimiento a lo allí previsto, el tercero no debería adquirir las acciones o cuotas sociales, por el deber de *no dañar* a otro. Si lo hiciera, ello permitiría descartar la buena fe del tercero. En esos casos, el tercero sería –o podría ser considerado– responsable (además del transmitente) por los daños causados al sindicado perjudicado³⁰.

4.4.2. Con respecto a la buena fe del tercero, y al alcance de su responsabilidad, efectúo algunas precisiones, en función de distintos supuestos que pueden darse en la práctica:

(i) *supuesto 1 (limitaciones convencionales elevadas a limitaciones estatutarias, inscriptas)*: los pactos de bloqueo han sido incorporados en el estatuto y registrados ante el Registro Público de Comercio. En este caso, técnicamente se trata de un supuesto de *limitaciones estatutarias*.

Considero que la registración de la limitación estatutaria en el Registro Público de Comercio *hace presumir, sin admitir prueba en contrario*, que el tercero conoció o debió haber conocido la restricción en cuestión, y así es responsable.

²⁷ Más aún, la modernidad muestra que, en adquisiciones complejas, en ciertos casos se efectúan *due diligences* mediante *data rooms virtuales*, que hasta permiten determinar quién, cómo, y cuándo accedió a determinada información y documentación.

²⁸ La realización del estudio de títulos es determinante a la hora de calificar la buena fe del adquirente, conforme nuestra jurisprudencia y el art. 1902 del CCyCN.

²⁹ Además, en la faz contractual entre el adquirente y el transmitente, es aconsejable que el adquirente exija al transmitente que declare y garantice haber cumplido con lo previsto en esos pactos de bloqueo, incluyendo indemnidades de estilo.

³⁰ Sin perjuicio de la aplicabilidad, si correspondiere, de las normas sobre actos otorgados en fraude a los acreedores.

Por el juego de los arts. 12, 152 y 214 de la LGS, considero *nula* la transferencia de acciones o cesión de cuotas que resulte violatoria de la *cláusula estatutaria* debidamente inscrita en el Registro Público.

Por último, creo que la sociedad que tomara conocimiento sobre la violación de la limitación estatutaria *debería oponerse a registrar* en el Registro de Acciones dicha transferencia ³¹.

(ii) *supuesto 2 (limitaciones convencionales que constan en los títulos accionarios –o comprobantes de saldos de cuenta- y/o en el Registro de Acciones)*: las limitaciones convencionales que constan en los títulos y/o en el Registro de Acciones *en principio evidencian* que el tercero conoció o debió haber conocido la restricción en cuestión. Ello por cuanto el tercero adquirente, que actúa con suficiente diligencia, debería acceder a los títulos accionarios –o comprobantes de saldos de cuenta– y al Registro de Acciones, de donde surgirá la restricción en cuestión.

(iii) *supuesto 3 (limitaciones convencionales que sólo constan en el pacto de socios)*: en este caso, la buena fe o mala fe del tercero adquirente resultará de las pruebas que se rindan. El tercero será considerado de buena fe cuando, a pesar de haber actuado en forma diligente realizando el *due diligence* legal correspondiente, no hubiera tenido acceso al pacto de bloqueo en cuestión.

Además, en cualquiera de los supuestos anteriores, si la sociedad hace oferta pública de sus títulos valores y el contenido del pacto está disponible para los terceros (conf. art. 99, inc. h) de la ley 26.831), *en principio* el tercero adquirente conoció o debió haber contenido su contenido.

De *lege data* considero que en los supuestos 2 y 3 en que (a) el tercero *conoció o debió haber conocido* el pacto de bloqueo y que el mismo podría estar siendo violado, y (b) se hubiera producido un *daño* al socio sindicado –y ese daño fuera probado–, en tal caso el tercero considerado de mala fe, según las circunstancias del caso, sería –o podría ser considerado– responsable en forma extracontractual (todo ello además de la responsabilidad contractual del transmitente) ³².

³¹ Por otra parte, cuando *el bloqueo forma parte del contrato social*, se convierte en cláusula de adhesión para los futuros socios que se incorporen al elenco social, sea por *adquisición originaria* (suscripción de cuotas o acciones) o *derivada* (por actos entre vivos o *mortis causa*) (conf. ROVIRA, Alfredo L., op. cit., p. 277).

³² La determinación del *daño resarcible* es un tema complejo, que debe ser analizado caso por caso, esencialmente en cuanto a tres cuestiones: (a) cuáles son los *rubros resarcibles*; (b) la *magnitud y naturaleza* del *daño* variará en función del *tipo de restricción convencional* de que se trate y de las *circunstancias* de cada caso (por ejemplo, no es lo mismo el *daño* originado por la violación de una restricción convencional, según si la adquisición

Por otro lado, creo que en los supuestos 2 y 3 la transferencia de acciones o cesión de cuotas será *válida*, es decir, no puede, de *lege data*, ser considerada *nula*³³: he sostenido que el principio legal es que los actos son *válidos*, y *oponibles*. Con lo cual, así como los pactos de bloqueo son en principio oponibles a terceros -en la medida del conocimiento efectivo o debido-, asimismo las transferencias de acciones o cesiones de cuotas son en principio válidas. Las nulidades -y las inoponibilidades- deben surgir de la ley.

Es decir, no existe regulación específica en materia de pactos de socios que haga concluir que la transferencia de acciones o cesión de cuotas sociales en violación a una limitación convencional incluida en un pacto de bloqueo sea *nula*. Entonces, de *lege data*, la transferencia de dominio no se ve afectada. La existencia de mala fe en el tercero (además de en el transmitente) no es suficiente para que determinada transmisión de acciones o cuotas sociales sea *nula*³⁴.

Asimismo, en estos supuestos 2 y 3, es sumamente discutible si la sociedad que tomara conocimiento sobre la violación de la limitación convencional *debe* o hasta si *puede* oponerse a registrar dicha transferencia de acciones en el Registro de Acciones. Como mencioné, de *lege data* (derecho vigente) considero que la *transferencia no es nula* y, desde esa perspectiva, a falta de disposición legal parece que la sociedad no debería oponerse a registrar un acto válido. Pero también es cierto que si la sociedad se opusiera a anotar dicha transferencia, estaría evitando un daño mayor y asimismo poniendo coto a una conducta antijurídica.

Por supuesto que considero conveniente incluir mención o referencia, en el estatuto, en el Registro de Accionistas y en los títulos -o comprobantes de saldos de cuenta-, a la existencia de pactos de bloqueo respecto de determinadas acciones, o clases de acciones³⁵. O mejor aún, en los casos en que resulte posible, generalmente es conveniente elevar la *limitación convencional* directamente al estatuto, transformándola en una *limitación estatutaria* (e inscribirla).

hubiera o no permitido al sindicado perjudicado convertirse en controlante); y (c) en qué *medida* deben contribuir al resarcimiento el transmitente perjudicado y el tercero adquirente que ha coadyuvado a producir ese daño.

³³ Salvo los supuestos de fraude o simulación ilícita.

³⁴ En esencia, ésta es la diferencia que considero más relevante entre las violaciones a las limitaciones *estatutarias* (que sí acarrearán la *nulidad*) y las limitaciones *convencionales* a la transmisibilidad de las acciones o cuotas sociales.

³⁵ Esto ayuda a evitar transferencias en violación a tales pactos, y hace más evidente la buena o mala fe del adquirente.

Por último y por otra parte, se discute si la cesión o venta de una parte social o acción a un tercero implica, por si misma, la cesión del rol de “parte” del convenio de socios preexistente ³⁶.

³⁶ Si se considera que los pactos de socios -y de bloqueo en particular- se *transmiten* automática o implícitamente al tercero adquirente al venderse las acciones, pues entonces el tercero pasa a ser *obligado directo (efectos directos)*. En cambio, si se participa de la posición –que comparto- que considera que los pactos de socios -y de bloqueo- *no se transmiten* automática o implícitamente al venderse las acciones, entonces el pacto se *extingue* respecto del socio sindicado transmitente, y el tercero adquirente no será obligado directo. En tal caso, en tanto el adquirente conociera o debiera conocer el pacto que a todo evento subsistiera entre los restantes socios sindicados firmantes, deberá respetarlo (*efectos indirectos*) tal como cualquier otro socio no sindicado o tercero que también lo conociera o debiera conocerlo.

Por último, nada obsta a que el tercero, al adquirir las acciones, también suscriba el pacto como obligado o de otra manera lo acepte en forma *expresa*. Pero en tal caso se trataría de un supuesto de cesión *expresa* de la posición de sindicado.