

# **LOS CONVENIOS PARASOCIETARIOS. SU INFLUENCIA EN LA ADMINISTRACIÓN SOCIETARIA**

MARTÍN CAVANNA  
JEREMÍAS M. TAURYDZKYJ

I. Uno de los medios más utilizados por los accionistas inversores en procura de la materialización de sus intenciones especulativas, es la celebración de acuerdos de sindicación de acciones, lo que implica a su vez la instrumentación de aquellas alianzas logradas con otros accionistas a fin de obtener el reconocimiento de ciertos derechos no contemplados en los estatutos sociales, que les permitirán obtener un mayor control del negocio sobre el cual proyectan su rentabilidad.

En este sentido, entendemos que el convenio de sindicación de acciones es el medio instrumental a través del cual los accionistas de una sociedad anónima acuerdan la fijación de políticas de actuación conjunta respecto de sus tenencias accionarias y de su intervención en los actos celebrados por los órganos societarios.

La doctrina norteamericana ha definido a este tipo de acuerdos en función de la “desmembración” de los derechos individuales de los

accionistas, a fin de lograr un cierto interés común con otros similares (restantes sindicados), el cual es instrumentado e inscripto a su vez en los registros societarios a fin de que se conozca la designación del representante que votará en nombre del sindicato.<sup>1</sup>

En este sentido, lo definen como un mecanismo por el cual los accionistas segregan voluntariamente su derecho de voto de los restantes derechos que les confieren sus tenencias.

Tal derecho de voto es trasladado a los representantes del sindicato, cuya designación será transmitida a la sociedad a fin de que tome conocimiento sobre las personas que votaran en representación de los accionistas sindicados. Es decir que existe una separación de su derecho de voto por parte del accionista sindicado, en favor de los representantes del sindicato.

Si bien su celebración y la actuación posterior de sus firmantes—conforme a las pautas que sean convenidas— respecto de los órganos de administración y gobierno societarios, poseen una importante injerencia (en algunos casos determinante) de la conducción social, el sindicato de acciones (así llamado al conjunto de dichos accionistas celebrantes del convenio) es un órgano parasocietario, creado por un acuerdo celebrado dentro de la órbita del derecho mercantil (respetando los preceptos legales societarios), aunque ajeno a la sociedad en sí.

Es decir que, tanto en lo que se refiere a los actos relacionados con su celebración, como así también en aquellos relativos a la gestión y la vida de los órganos que crea, ni la sociedad ni sus representantes participan en los mismos, quedando sus normas solamente dirigidas regular la conducta de los accionistas que lo formaron, aunque únicamente en su condición de particulares celebrantes de un acuerdo de derecho privado. El hecho de que sean tenedores de un conjunto de acciones representativas del capital social, solamente actuará como condición habilitante para que integren el sindicato, compartiendo un interés común con los demás celebrantes.

A semejanza del estatuto, en el sindicato de acciones sus inte-

---

<sup>1</sup> HAMILTON, ROBERT "Corporations", Tercera Edición, Ed. West Publishing Co., St. Paul, Minn., 1992, Pag. 313 (Traducción libre): "*Voting trusts are a device by which the power to vote may be temporarily but irrevocably severed from the beneficial title to shares. Voting trusts are formal arrangements by which shares are registered in the name of one or more voting trustees on the books of the corporation.*"

grantes también ceden sus intereses particulares en procura de un interés común, cual es el del grupo de accionistas que lo componen.

Obviamente debemos hacer una distinción en lo que respecta a este último interés general, con relación al interés social de la anónima cuyo capital representan las acciones de propiedad de los accionistas sindicados. Si bien en definitiva el acuerdo al que arriben los accionistas sindicados influirá en la formación de la voluntad social, las decisiones que se adopten dentro del seno del sindicato responden únicamente a los intereses de sus componentes.

En este sentido, las resoluciones adoptadas dentro del seno del convenio de sindicación accionaria, y que dirijan la votación de sus representantes en de los órganos societarios, sí contribuirán (o deberán al menos) con el interés social.

SASOT BETES se ha referido acerca del carácter parasocietario de estos acuerdos, al decir que lo son debido a que son ajenos a la sociedad en la cual intervienen sus celebrantes.<sup>2</sup>

La influencia que - dentro de la estructura societaria - es buscada por los accionistas a través de este tipo de acuerdos, ha sido observada por ZALDIVAR, quien los define como "*Contrato, pacto o convenio parasocial, concertado por los accionistas de una sociedad cuyo fin es influir en la vida y marcha de la misma.*"<sup>3</sup> Dicha influencia también es advertida por MASCHERONI, quien caracteriza a la sindicación como "*Todo convenio o pacto asociativo destinado a reglamentar, fuera de la sociedad, el ejercicio de los derechos emergentes de la tenencia de acciones y en especial el de voto, ya fuera mediante la ficta transmisión de acciones, el mandato condicionado a terceros o*

<sup>2</sup> SASOT BETES - SASOT "*Sociedades Anónimas. Acciones, Bonos y Debentures*" Ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, Pag. 303 "*En mérito a que en su celebración no interviene la sociedad, ni es parte del acuerdo de sindicación, razón por la cual, así como en el contrato de sociedad el nexo vinculativo se genera exclusivamente entre la sociedad y el accionista, en el contrato de sindicación el nexo vinculativo se genera entre accionistas al margen de la sociedad; o dicho en otros términos, en el contrato de sociedad el interés dominante es el interés social, mientras que en el contrato de sindicación de acciones el interés dominante es el de los accionistas integrantes del acuerdo ... Además, por tratarse de acuerdos parasociales, la sociedad es en principio ajena al control de su cumplimiento y por lo tanto, no le incumbe ni puede velar porque el voto de cada uno de los sindicados o del representante de ellos sea dado en la asamblea de accionistas en consonancia con lo pactado en el acuerdo de sindicación.*

<sup>3</sup> ZALDIVAR ENRIQUE Y OTROS "*Cuadernos de Derecho Societario*", Volumen III "*Sociedades Anónimas y En Comandita por Acciones*" Ed. Abeledo - Perrot, Buenos Aires, Pag. 249.

*la obligación del accionista de ejercerlo en determinado sentido.*"<sup>4</sup>

HALPERÍN por su parte, hace hincapié en la intención buscada a través de estos acuerdos, de generar políticas societarias a través de seleccionar a los individuos que regirán los destinos societarios, al decir que implican una: *"Vinculación ocasional o duradera de determinados accionistas entre sí, para seguir en la sociedad una conducta determinada, más corrientemente impedir la enajenación de las acciones e imponer el voto en las asambleas en determinado sentido, con el propósito de mantener a un grupo en el gobierno de la sociedad."*

GAGLIARDO<sup>5</sup>, haciendo referencia a los sindicatos de voto dice que *"...es el contrato por el cual un accionista se obliga frente a una o varias personas (los restantes accionistas sindicados) a no transmitir sus acciones sin el consentimiento de aquellos o sin su renuncia al derecho de adquisición preferente..."* También menciona que tienen suma aplicación en los casos de la creación de filiales comunes *"... en la que dos o más sociedades que concurren a su constitución convienen la estructura y funcionamiento de la entidad creada."*

II. La LSC no regula a este tipo de convenios, guardando silencio dentro de su articulado respecto de los mismos. Sin embargo, en la exposición de motivos <sup>6</sup> expresamente se manifiesta haber omitidos legislarlos, basándose – entre otras razones - en que tales acuerdos son parasociales, es decir que no integran el régimen legal societario, o que la legitimidad de cada contrato de este tipo estará dada por los fines perseguidos por sus componentes, y no por normas que propug-

<sup>4</sup> MASCHERONI "La Sindicación de Acciones y la Voluntad Social" III Congreso de Derecho Societario, Salta 1982.

<sup>5</sup> GAGLIARDO MARIANO "Toma de Control Societario y Medidas Defensivas" Ed. Ad Hoc., Buenos Aires, 1993, Pag. 88.

<sup>6</sup> LEY NRO. 19.550. EXPOSICIÓN DE MOTIVOS, Cap. VIII, 10: *"Distintas instituciones han propugnado la inclusión de normas acerca de la legitimidad de la sindicación de acciones. La Comisión se ha inclinado por omitirlas, por diversas razones: 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 esta. Es un auténtico acto parasocial, que no obliga a la sociedad y que esta podrá impugnar cuando desvirtúe o afecte su funcionamiento legal ... 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 ... En el caso concreto, y con tales criterios, el juez habrá de resolver el grado de validez que tenga el supuesto juzgado."*

nen su nulidad o ineficacia. Es decir que la eficacia de los mismos deberá ser resuelta en cada caso en particular por el órgano jurisdiccional competente.

Por último, debemos considerar que lo expresado en el párrafo anterior no implica que este tipo de acuerdos se encuentre ausente de toda regulación legislativa pública. En este sentido, la Ley Nro. 23.696<sup>7</sup> de “*Emergencia Administrativa*”, al referirse al Programa de Propiedad Participada de las acciones pertenecientes a empresas privatizadas, no solo admite la existencia de convenios de sindicación de acciones, sino que los impone para el ejercicio de los derechos políticos que sean otorgados por dichas acciones.

**III.** Con respecto a la naturaleza y a las principales características de este tipo de contratos, la opinión vertida por gran parte de la doctrina destaca la plurilateralidad de los mismos, en razón de que debe ser celebrado inicialmente por dos o *más* accionistas de una sociedad, aunque puede preverse la adhesión futura de otros tenedores accionarios que puedan estar interesados.

Asimismo son contratos marco en los cuales se fijan las políticas de actuación conjunta de sus miembros sindicados respecto de la transferibilidad de sus tenencias, como así también en los órganos de administración y gobierno de la sociedad. Es decir que se determinan los términos en los que se llevará a la práctica el interés común entre sus celebrantes, que muchas veces puede diferir respecto de los restantes accionistas de la sociedad anónima que no intervienen en el sindicato.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> PUBLICADA EN EL BOLETÍN OFICIAL NRO. 26.702 del 23.08.89.

<sup>8</sup> SASOT BETES – SASOT “*Sociedades Anónimas. Acciones, Bonos y Debentures*” Ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, Pag. 301 “*Existe consenso doctrinario en admitir que el acuerdo sobre sindicación de acciones se caracteriza esencialmente por tratarse de un contrato plurilateral, accesorio y parasocial ... a) Plurilateral: o de organización, por el hecho de intervenir una pluralidad de partes, sin contraprestaciones entre sí y que tiene como aglutinante la existencia de un interés común y al que pueden adherir todos aquellos que hagan una aportación para el logro de este interés común, de lo cual se infiere: (i) La nulidad que afecta al vínculo de alguno de los integrantes de la sindicación no produce la nulidad del contrato; (ii) la nulidad que afecta la vinculación de uno de los accionistas sindicados no autoriza a los demás a pedir la resolución del acuerdo de sindicación; (iii) el interés de la mayoría de los sindicatos prevalece frente al interés de cualquiera de ellos en particular, y (iv) el ingreso de un nuevo accionista en la sindicación no entraña una alteración esencial del contrato, pues prevalece su contenido plurilateral.*”

Dado que la vigencia y aplicación de los contratos de sindicación de acciones se encuentra sujeta a la existencia de una sociedad anónima y – consecuentemente – a un estatuto social que no contenga disposiciones análogas, es que algunos autores resaltaron el carácter accesorio de este tipo de acuerdos. En este sentido se ha expresado SASOT BETES, al decir: “*por cuanto su existencia solo es posible – en principio – de existir el contrato principal de sociedad, de donde se deduce que, extinguido este último, automáticamente aquel carece de causa y contenido.*”<sup>9</sup>

**IV.** La licitud y utilidad práctica de los convenios de sindicación de acciones como fuente de las decisiones a adoptarse dentro de los órganos societarios, ha sido largamente reconocida tanto por la doctrina como también por la jurisprudencia de nuestro país.

La principal razón para avalarlos, radica en el hecho de que estos acuerdos solo formalizan o instrumentan alianzas personales respecto de la administración (y eventual disposición) de bienes integrantes de sus propios patrimonios – a su vez cosas dentro del comercio – que son las acciones que detentan. El límite normativo para dicha validez podría estar dado por el Art. 953 del Código Civil (al que podrían sumarse las normas contenidas en el estatuto social); mientras que en los hechos se encontrará en que la actuación de los accionistas “sindicados” o sus representantes, no contradigan el interés social o dificulten el normal desempeño de los órganos de administración y gobierno societarios.

SASOT BETES además de basar la validez de los convenios (y su funcionamiento) en la existencia de un derecho consuetudinario de reunión de los accionistas con anterioridad a la celebración de las asambleas a fin de unificar voluntades, expone una serie de razones adicionales fundadas en el derecho de voto que cada accionista posee.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> SASOT BETES – SASOT “*Sociedades Anónimas. Acciones, Bonos y Debentures*” Ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, Pag. 302

<sup>10</sup> SASOT BETES – SASOT “*Sociedades Anónimas. Acciones, Bonos y Debentures*” Ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, Pag. 304 “... el voto no es un deber del accionista ni se concede en interés de la sociedad, sino que se otorga en interés particular de los accionistas y, por consiguiente, no existe impedimento alguno para que un socio una su voto con el de los demás con

La ratificación jurisprudencial acerca de la legalidad de los acuerdos sindicados, es clara en fallos líderes que han sentado - a su vez -, doctrina jurisprudencial respecto del tema. En este sentido, se ha expresado que: *“Si de la convención o pacto de sindicación de acciones no resulta que los sindicados se hayan obligado a votar en sentido antisocial, o que el pacto se encuentre preordenado a satisfacer intereses en conflicto con los de la sociedad, no habiéndose probado situación concreta subsumible en el art. 248 de la ley 19.550, y habiéndose procedido con arreglo a tal precepto, la acción de nulidad del pacto intentada por un socio ajeno al mismo carece de andamio ... A los fines de juzgar su licitud, es relevante el hecho de que el sindicato de accionistas no fuese secreto u operado clandestinamente, como asimismo, que los organismos de contralor no hayan encontrado reparos a su objeto o a su estructuración. Por otra parte, la publicidad dada a su convención importa advertencia y respeto por la incidencia que sus efectos puedan operar en la esfera de intereses de terceros. Tal publicidad, como la que en el caso efectuó el 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 ingresan a la sociedad, permitiéndoles el conocimiento de la situación derivada del pacto y 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 compete.”*<sup>11</sup>

En similar sentido, en los antecedentes de otro más reciente fa-

---

*el objeto de defender sus intereses en la forma para el mas apropiada ... no existe ninguna disposición en la legislación argentina, que consagre la nulidad o infracción de los convenios de voto ... en la medida en que una convención entre los accionistas se mueve en el ámbito de sus derechos disponibles, manteniéndose en un plano exterior a la sociedad, las limitaciones que deriven de tal vinculación es materia que solamente concierne a los accionistas que forman el sindicato, en tanto no se persiga de esta suerte un objeto ilícito ... el accionista puede limitar voluntariamente la libertad del voto, obligándose con otros socios o con terceros a votar en las juntas generales en un determinado sentido, dado que el pacto solo cobra valor en las relaciones internas de quienes estipulan y no afecta en nada a la esencia misma del derecho de voto ... una sociedad anónima es siempre la misma sociedad, no importa en que manos estén sus acciones, de tal suerte puede decirse justamente que en una asamblea general no son los accionistas quienes votan, sino las acciones y poco importa quien represente esas acciones.”*

<sup>11</sup> CNCOM, SALA C, 22.09.82 “Sánchez Carlos c/Bco. Avellaneda S.A. y Otros”. L.L. Tº 1983-B, Pág. 246.

llo jurisprudencial se ha expresado: *“Los pactos de sindicación de acciones no son en principio, ilícitos, salvo que se hallaren encaminados a la persecución de finalidades en pugna con la causa u objeto de la sociedad, o destinados a favorecer a los accionistas sindicados o a terceros en detrimento de los demás socios* (del fallo del primera instancia, Juzgado Nacional en lo Comercial Nro. 2, del 4 de abril de 1994) ... *“Si bien es cierto que la ley faculta a los socios a aumentar las mayorías requeridas para tomar una resolución asamblearia (arts. 243, 244, Ley de Sociedades), cabe considerar que la exigencia de unanimidad sería ilegítima, ya que por este medio resultaría consagrada una especie de derecho de veto en pugna con el sistema mayoritario, que es esencial en nuestro régimen legal”*<sup>12</sup> (del fallo de primera instancia cuya referencia fue antes indicada).

V. Conforme fuera mencionado en puntos anteriores, entendemos que los convenios de sindicación de acciones contienen una serie de políticas de actuación conjunta acordadas por y para sus celebrantes dentro de la sociedad de cuyo estatuto resulta accesorio. Es decir que estaríamos en presencia de un contrato en el cual se pautan los derechos de (y sobre todo las obligaciones que asumen) los accionistas sindicados.

Dado que existe - para las cláusulas que sean insertadas en un acuerdo de sindicación de acciones -, un cierto marco de elasticidad que estará limitado por la normativa societaria general y especial (los estatutos), es que dentro de dicho ámbito sus integrantes podrán pactar cualquier cantidad y tipo de normas concernientes a su actuación dentro de los órganos de administración y gobierno societarios, siempre armonizando dicha intervención con las políticas que deseen implementar.

Asimismo, los términos del convenio de sindicación podrán extenderse más allá de la mera intervención en los órganos societarios, ya que sus cláusulas también podrán estar dirigidas a imponer restricciones especiales a la transmisibilidad de las acciones de sus integrantes o establecer mecanismos de protección (en caso de eventuales

---

<sup>12</sup> CNCOM, SALA E, 23.06.95. “N.L. S.A. c/Bull Argentina S.A. y Otro” E.D. T° 171, Pag. 231

transferencias) a aquellos tenedores que puedan verse perjudicados por las transferencias accionarias de los demás sindicados.

Es decir que la clasificación de los distintos sindicatos estará dada en razón de las cláusulas que contengan y el fin para el cual estas se hayan insertado, pudiendo existir (siempre dentro del marco normativo permitido) numerosas combinaciones como intereses tengan sus integrantes respecto de la toma de decisiones en el ámbito de la sociedad anónima que integran.

A modo ejemplificativo, podemos citar las *cláusulas de dominio*, que son aquellas tendientes a obtener la designación de miembros que respondan a los intereses del sindicato dentro de los órganos de administración y fiscalización de la sociedad.

Una variable de este tipo de cláusulas será la que apunte a la determinación de las mayorías necesarias para aprobar las decisiones dentro de tales órganos, y a la representación social de la sociedad. Ejemplo de lo mencionado puede ser una cláusula del sindicato (siempre que posea injerencia suficiente para lograrlo dentro de la sociedad) que proponga a un determinado integrante del mismo para acceder a la presidencia del directorio y la consecuente representación social.

Las cláusulas referidas a la protección de los accionistas sindicados dentro de la sociedad, tienen por fin prever la actuación del sindicato ante situaciones en las que las decisiones de los restantes accionistas puedan generar consecuencias negativas para sus integrantes. Estas han sido identificadas por la doctrina como *cláusulas de defensa*, entendidas como “... aquellas sindicaciones de acciones – normalmente grupos minoritarios – con la finalidad de neutralizar actos abusivos de la mayoría, ya sea mediante el ejercicio programado del acto acumulativo, el ejercicio colectivo de las acciones legales previstas por la LSC para demandar la nulidad de las decisiones asamblearias que entrañen un abuso de poder, o bien mediante presiones psicológicas de convocar asambleas para cuestionar los acuerdos de la mayoría y fijar la responsabilidad de quienes las legitimaron.”<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> SASOT BETES – SASOT “Sociedades Anónimas. Acciones, Bonos y Debentures” Ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, Pag. 309.

Las *cláusulas de voto*, entendidas como los procedimientos fijados por los accionistas sindicados para votar dentro de los órganos de administración y gobierno societarios, siempre que se traten determinados temas, como por ejemplo: el cambio del objeto social de la sociedad, su disolución y/o liquidación; la posible escisión o fusión con otra u otras sociedades, su reorganización o la participación en Uniones Transitorias de Empresas, Agrupaciones de Colaboración Empresaria u otras formas asociativas o de reorganización; la presentación en concurso preventivo o el pedido de propia quiebra o la celebración de acuerdos preventivos extrajudiciales con determinados acreedores; la modificación de los estatutos; las eventuales adquisiciones o participaciones en el capital de otras sociedades; lo referente al plan de negocios a fijarse para un periodo determinado de tiempo; el aumento o la disminución del capital social de la Sociedad, salvo el supuesto de reducción obligatoria dispuesto por el Art. 206 de la LSC; entre otras.

Asimismo en estas cláusulas, podrían acordarse las condiciones en las cuales los accionistas desean se fijen las políticas de distribución de utilidades a modo de dividendos.

Por último, las cláusulas relativas a la *transmisibilidad de las acciones* de los accionistas sindicados. El fin perseguido por estas (en la mayoría de los casos) es evitar que disminuya la cantidad de acciones que forman la voluntad del sindicato, a fin de mantener la injerencia suficiente de sus miembros dentro de la estructura de la sociedad.

En este sentido, generalmente establecen los términos o procedimientos que los accionistas sindicados deberán observar al momento de intentar vender sus participaciones. Tales términos pueden implicar un derecho de preferencia para los restantes miembros del sindicato, como así también cláusulas adoptadas del derecho anglosajón, que protegen a aquellos accionistas sindicados minoritarios ante la eventual cesión de las tenencias de los mayoritarios.

Entre estas cláusulas (actualmente muy utilizadas) encontramos por ejemplo el sistema identificado en su idioma original como "*Tag Along*," en el que - ante una oferta efectuada por un tercero a uno de los accionistas sindicados -, los restantes accionistas sindicados podrán optar por participar en la transferencia de las acciones del sindi-

cado vendedor a dicho tercero en los mismos términos y condiciones establecidos en la oferta que hubiera recibido el vendedor primario.

Otro método de este tipo es el conocido como *Drag Along*, consistente en que, si en cualquier momento uno de los accionistas sindicados decidiese vender a un tercero la totalidad de sus acciones, los restantes accionistas sindicados estarán obligados, - a requerimiento fehaciente del vendedor mencionado con la debida antelación -, a vender al tercero la totalidad de sus respectivas tenencias accionarias libres de cualquier embargo, gravamen o inhibición de cualquier tipo, bajo las mismas condiciones en que lo haga el antedicho vendedor.

VI. Con respecto a la oponibilidad y eficacia de los contratos de sindicación de acciones, debemos recordar que siendo acuerdos parasocietarios no son oponibles a la sociedad. Además, por el hecho de obligar a sus celebrantes y quedar dentro de la órbita privada de sus derechos, solo entre éstos puede ser opuesto y no a los terceros con los cuales se vinculen mientras no hayan sido previamente conocidos (queda claro que a los efectos de las estipulaciones del convenio de sindicación de acciones, la sociedad emisora de las acciones es considerada como tercero).

En este sentido se ha expresado la doctrina, al considerar la validez de las decisiones que puedan ser adoptadas por los accionistas sindicados o sus representantes, dentro del seno de la sociedad en la que actúan, aún cuando contravengán lo pactado en dicha clase de acuerdos.<sup>14</sup>

No obstante ello, también se suele hacer referencia en la doctrina a los remedios contractuales que pueden ser previstos al momento de celebrarse un contrato de sindicación a fin de proteger a sus miembros ante los posibles incumplimientos - de otros - a sus obligaciones (generalmente acuerdos celebrados dentro del "sindicato") y que pue-

---

<sup>14</sup> SASOT BETES - SASOT "Sociedades Anónimas. Acciones, Bonos y Debentures" Ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, Pag. 310. "La circunstancia de ser los convenios de sindicación de acciones acuerdos Inter. partes y no erga omnes hace que su eficacia sea muy relativa, pues si el sindicato no cumple con lo convenido y da su voto en la asamblea de la sociedad apartándose de lo acordado o transfiere sus acciones sin la conformidad de los sindicatos, ni la sociedad puede considerar mulo el voto ni el tercero adquirente de las acciones queda obligado a cederlas al sindicato.

dan causar perjuicio determinado a los accionistas sindicados.<sup>15</sup>

En este sentido, GAGLIARDO<sup>16</sup> (aún cuando se refiere a sociedades anónimas abiertas) expone la validez de las decisiones adoptadas por los accionistas sindicados en violación a sus obligaciones frente al sindicato, aún cuando debe responder por incumplimiento contractual.

Por último, la inoponibilidad de los acuerdos de sindicación respecto de la sociedad en la que actúan ha sido expresamente ratificada por la jurisprudencia, la cual propugna como límite de aplicación del convenio de accionistas, el ámbito de sus relaciones subjetivas privadas o “parasocietarias.”<sup>17</sup>

## CONCLUSIÓN

Si bien el accionista se asegurará – a través de la celebración de acuerdos de sindicación – el reconocimiento de ciertos derechos “especiales” que por su sola tenencia la LSC no le otorga, dicho reconocimiento será relativo ya que solo podrá ser exigido a los cocelebrantes del convenio, y no a la sociedad ni a los terceros con los que ésta se vincule.

En lo que respecta a su falta de oponibilidad a los terceros (incluyendo a la sociedad en este grupo), ANAYA compara al sindicato

<sup>15</sup> SASOT BETES. – SASOT “Sociedades Anónimas. Acciones, Bonos y Debentures” Ed. Abaco, Buenos Aires, 1985, Pag. 310. “Podrá argüirse que en ambos supuestos el sindicato podrá exigir al accionista sindicado que efectivice las cláusulas penales o las indemnizaciones previstas para casos de incumplimiento, pero no lo es menos que ello no resuelve la cuestión, o sea 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.”

<sup>16</sup> GAGLIARDO MARIANO “Toma de Control Societario y Medidas Defensivas” Ed. Ad Hoc., Buenos Aires, 1993, Pag. 90: “Los pactos de sindicación de accionistas constituyen uno de los medios más eficaces de protegerse (o neutralizar) ante una oferta pública de adquisición. Sin embargo esto no resulta absoluto, pues si los accionistas sindicados – a pesar de su compromiso – decidiesen adherirse al interesado iniciador de la oferta, ello sería factible, sin perjuicio de la acción a que se verían expuestos por incumplimiento contractual.”

<sup>17</sup> CNCOM, SALA B, 25.11.96 “Inversiones Rosario S.A. c/Indosuez International Finance s/Mod. Prec., s/Incidente de Apelación C. Pr. 250” E.D. Tº 171, Pag. 225: “Un acuerdo parasocial no integra el esquema de la génesis y el funcionamiento del sujeto societario, y como tal es inoponible a la sociedad de la que participan los celebrantes ... Resulta improcedente imponer, sobre la base de un acuerdo parasocial, una prohibición a la sociedad demandada de participar en cualquier decisión que implique la venta de las acciones de una sociedad controlada en los términos del art. 33, inc. 1 de la Ley de Sociedades, ya que tal prohibición implica un avance sobre el ámbito de relaciones subjetivas ajenas al título de parasocial, pues recae sobre una persona distinta de la que lo pactó”

con las reformas que pudieran haber sufrido los estatutos y que no hayan sido inscriptas, arguyendo la separación de las relaciones jurídicas que ambos hacen nacer, en dos campos de aplicabilidad distintos.<sup>18</sup>

En este sentido, y si bien dicho autor resalta las aptitudes de los sindicatos al significar que otorgan contenido económico al fenómeno societario elaborando una estructura negocial que atiende a la tutela de los intereses de los socios<sup>19</sup>, concluye alegando que sin perjuicio de la mayor publicidad que se le haya dado al convenio de sindicación o su cabal conocimiento por parte de los terceros, el mismo no cumplió con la publicidad establecida por la LSC en garantía de los intereses de dichos terceros<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> ANAYA, JAIME LUIS "La Sindicación de Acciones". ACADEMIA NACIONAL DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES, BUENOS AIRES, 1997. Pag. 18: "... queda en claro que si las modificaciones al contrato social no inscriptas no son oponibles ni pueden ser alegadas por los terceros, con mayor razón no lo serán los pactos o contratos que no tienen por objeto la reforma del contrato, por lo menos en los casos de accionistas o cuotistas, es decir de socios en los tipos donde precisamente resultan relevantes las sindicaciones ... Tras lo dicho queda en claro la aplicabilidad en el derecho argentino de la doctrina que destaca la separación en dos campos de las relaciones jurídicas entre los socios, aún en el supuesto de que todos los socios participen en el contrato parasocial; este será la fuente de las relaciones en uno de los campos, mientras en el otro derivarán del contrato social y, en principio, permanecerán insensibles a las primeras."

<sup>19</sup> ANAYA, JAIME LUIS "La Sindicación de Acciones". ACADEMIA NACIONAL DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES, BUENOS AIRES, 1997. Pag. 21: "Sin perjuicio de la excesiva rigidez que en nuestro derecho se atribuye a la tipicidad, criterio tanto más cuestionable cuando está acompañado de la draconiana sanción del art. 17, no pueden ser compartidas las impugnaciones levantadas sobre su quebrantamiento a través de contratos parasociales. La disposición de sus derechos que los socios efectúan con estas estipulaciones concuerdan, según la enseñanza de Libonati, menos a la estructura de la sociedad que a los problemas de la gestión de la empresa. Y nada se opone, a su entender, para que al lado de las formas jurídicas inherentes a la sociedad, que es una figura negocial privada aún en los supuestos en que involucre intereses difusos, se elabore una estructura negocial que atendiendo a la tutela de los socios "ut socii" responda a los requerimientos de la empresa, que dan contenido económico al fenómeno societario. Parece incuestionable que en particular frente a la polivalencia del esquema jurídico de la sociedad anónima, los contratos de los accionistas tienen una función a cumplir en consonancia con las exigencias que cada empresa plantea en su ejercicio y en la gestión de la actividad económica. Claro está que debe realizarse sin mengua para el tejido de regulaciones dispuestas para tutela de los inversores."

<sup>20</sup> ANAYA, JAIME LUIS "La Sindicación de Acciones". ACADEMIA NACIONAL DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES DE BUENOS AIRES, BUENOS AIRES, 1997. Pag. 22: "Predicado de todo lo dicho es que los terceros deben dar fe y sujetarse exclusivamente a lo que resulta del contrato social. A su respecto es irrelevante la publicidad que haya tenido el pacto parasocial, la comunicación que para su conocimiento se haya cursado a la sociedad o la noticia personal que haya tenido el tercero. Lo decisivo a tal efecto es que el contrato, la sindicación o el bloque no cumplieron con la única publicidad que el régimen legal de las sociedades establece en garantía de los intereses de terceros. A este propósito Diego Corapi esclareció que ni siquiera en la hipótesis de que todos los socios se hubiesen sujetado al mismo tiempo a un contrato accesorio podría éste tener repercusiones de carácter real. Cuando la organización societaria es una persona jurídica ... la repercusión del pacto social sobre las vicisi-

La conveniencia de que las normas incluidas en el sindicato sean oponibles a los terceros (y a la sociedad como tal), puede ocurrir por numerosos motivos. Uno de los más importantes será la posibilidad (ante un incumplimiento evidente de sus términos) de dirigir las acciones contra la sociedad y no solamente contra aquellos accionistas que lo provocaron por acción u omisión. Esto es importante, ya que – como lo expusimos en anteriores capítulos – nuestro ordenamiento contempla diversas técnicas tendientes a asegurar el respeto de los pactos contenidos en el estatuto o en el reglamento (así la impugnación de asambleas del Art. 251 LSC, la acción por responsabilidad de los accionistas que votaron favorablemente acuerdos contrarios a la ley, el estatuto o el reglamento – Art. 254 LSC –, y la acción de responsabilidad de los miembros del directorio – Art. 274 LSC).

En esas condiciones, los accionistas inversores a los que nos estamos refiriendo en este trabajo encuentran un remedio propicio para asegurar - o cuanto menos optimizar – las condiciones de seguridad jurídica que permitan dotar de eficacia a los términos de organización (jurídica o económica) de la sociedad participada, que constituyen el presupuesto de la inversión en su capital o que les permitan augurar un resultado económico determinado.

Así, si el mencionado presupuesto está constituido por la participación de un determinado grupo empresario en la posición de control, las cláusulas que permitan la enajenación conjunta de las participaciones resultarán conducentes para lograr tal finalidad. Por mencionar otro ejemplo, si el motivo determinante está constituido por la obtención de determinada rentabilidad, pues resultarían relevantes las cláusulas orientadas a la distribución obligatoria de un cierto nivel de resultados (utilidades obtenidas) del ejercicio. De ésta forma, dentro de los generosos márgenes autorizados por nuestro ordenamiento para la introducción de condiciones especiales atadas a la emisión de acciones, se podrá satisfacer simultáneamente el interés de los accionis-

---

*tudes del ordenamiento estatutario y en particular sobre la posición de las partes en la sociedad solo puede ser indirecta, en cuanto debe necesariamente pasar a través de los idóneos mecanismos societarios. En este sentido parecen orientarse las declaraciones de Oppo, según quien es obvio que aún en tal caso (esto es en caso de que todos los socios sean parte del pacto parasocial) la eventual modificación del contrato social estará sujeta a su propio reglamento de forma y sustancia."*

tas inversores y el de los restantes accionistas o la propia sociedad, operando sobre el aspecto organizativo del estatuto.<sup>21</sup>

Ahora bien: para que exista dicha oponibilidad, las normas del sindicato deben incorporarse (como agregados o modificaciones) a los estatutos sociales. Si bien es cierto que algunos autores opinan que ello no es necesario, basándose en la teoría de la “penetración societaria” sostenida por la jurisprudencia para algunos supuestos de incumplimiento por parte de sus integrantes<sup>22</sup>, no compartimos tal argumento, ya que el remedio comúnmente conocido como de “*corrimiento del velo societario*” se plantea para los supuestos de reparación de daños causados mediante el uso de una figura societaria, y no para la aplicación de normas contenidas en convenciones ajenas a sus instrumentos constitutivos legalmente aceptados.

Es por ello que entendemos recomendable siempre que se firme un convenio de sindicación de acciones, prever la incorporación de sus estipulaciones a los estatutos respectivos, ya que de esa manera se verán materializados (a través de su oponibilidad frente a la sociedad y los terceros) las condiciones de organización y funcionamiento que se

---

<sup>21</sup> Claro está que la conveniencia o utilidad de reflejar en el estatuto o reglamento las condiciones pactadas en un convenio parasocietario estará condicionada por diversos factores, como la importancia relativa de la inversión en comparación con la cifra del capital social; el destino que se asigne a la inversión según como se distribuya entre cuentas patrimoniales o del pasivo, y en las primeras la importancia de la inversión en acciones, con o sin prima de emisión, etc. También resultará relevante el plazo tenido en cuenta por el inversor al momento de proyectar el rendimiento de su inversión, y muchos otros factores que influirán crucialmente en la decisión. No se puede perder de vista – desde esta perspectiva –, la vocación de permanencia de las cláusulas contenidas en el estatuto, cuyas reglas de modificación resultan sensiblemente más complicadas que las formas de extinción o modificación de las reglas pactadas en el convenio de sindicación de acciones.

<sup>22</sup> CARLOS MOLINA SANDOVAL “SINDICACIÓN DE ACCIONES”, ED. LEXIS NEXIS, BUENOS AIRES, 2003. Pág. 132 : “... la conclusión de ZAMENFELD es la siguiente: Entonces, si se trata de un pacto que vincula al 100% de los accionistas y ha sido reiteradamente admitido que se puede penetrar la estructura de la sociedad anónima a favor o en contra de ella (luego de la ruptura del mito que preceptuaba que la persona jurídica era distinta a los miembros que la componen), para determinar que es lo que se pretende amparar bajo esa forma y en su caso desestimarla a un determinado fin o efecto, va de suyo que el mismo recurso de la penetración puede hacerse con el pacto de sindicación y, ante determinada situación de hecho, los socios no podrán pretender la inoponibilidad del pacto a la sociedad, como si ésta última no fuese un ente no vinculable a aquél. Va de suyo que en lo que hace a las relaciones que la sociedad genere con terceros a través de sus órganos, ellas serán vinculantes, pero no lo es menos que en lo que hace a la esfera interna o de funcionamiento de los órganos de la sociedad, nada impide – si se trata de imponer el cumplimiento del acuerdo sindical al órgano de gestión – adoptar las medidas necesarias a los efectos de garantizar su cumplimiento, de modo de evitar que los órganos intenten exorbitar la doble esfera de vinculación que para ellos existe (el estatuto y el contrato).”

aseguraron como condición de su ingreso a la sociedad.

Por último, debe tenerse en cuenta que los límites a la inserción de los términos pactados en el sindicato en los estatutos sociales, estarán dados tanto por el Art. 953 del Código Civil, como así también por las normas contenidas en la LSC, sobre todo en lo que se refiere a las mayorías y procedimientos requeridos para llevar a cabo una reforma estatutaria.