

## SINDICACIÓN DE ACCIONES

ALBERTO IZE y MARCELO ANTONIO AIELLO

### PONENCIA

La velocidad con que en un sistema democrático se modifican las leyes tratando de adaptarse a la realidad consuetudinaria como legislativa es que nos lleva a reflexionar sobre este instituto, "La Sindicación de Acciones", que tiene la finalidad lícita de proteger a las minorías y estructurar un medio idóneo para intervenir en la conducción de sociedad, a través del ejercicio del voto en la asamblea societaria. Como una conclusión válida podemos arribar al hecho que esta modalidad puede ser beneficiosa en un sistema jurídico como el vigente en nuestro país; Su legitimidad ha sido reconocida en Fallos de la Justicia Nacional, especialmente cuando se trata de acuerdos Parasociales, podemos citar "Sánchez v. Banco Avellaneda", C. Nac. Com., Sala C; "Russo v. Soto y otros", C. Nac. Com., Sala A; en ambos se interpreta que el pacto celebrado por los accionistas con la característica de sindicación, es en concreto un convenio extrasocietario en el que solo los participantes del mismo deben dirimir los conflictos que del acuerdo surjan. Respecto de los terceros, estos no pueden oponerse a tal acuerdo con la salvedad que el objeto del mismo sea ilícito, exista un propósito fraudulento o persigan un perjuicio hacia el interés social.

No debe bastarnos con la jurisprudencia, si bien ésta es prudente y precisa. dado que nuestro sistema se distingue del *common law* por ser legal, específicamente codificado. Por ello consideramos que normativizar y reglamentar el funcionamiento, las condiciones y la estructura que debe reunir la sindicación de acciones. Disponer como requisito la publicidad de la misma al efecto de que se proteja a la Sociedad como a los terceros, dándole una mayor transparencia a la misma y si el legislador optara por una mayor rigidez o pretendiera otorgarle solemnidad tiene como opción se disponga su instrumentación por escritura pública. Además sería conveniente se establezca un plazo con la finalidad que no se prolongue en el tiempo.

El tratamiento legislativo del instituto que nos ocupa, daría un marco de legalidad a ésta circunstancia jurídica real y vigente en nuestro sistema económico financiero actual en el que la presencia de capitales tanto nacionales como extranjeros, de suma

importancia en la consolidación empresaria de producción de bienes y servicios, redundaría en dar seguridad jurídica, evitando con ello no se actúe a espaldas del derecho positivo; Desde ya como lo indica la experiencia, la ley enriquecería la labor de los jueces y no sería óbice para que se efectúe el debido control por el órgano respectivo.

## **FUNDAMENTOS**

En el Cód. de Comercio antes de la reforma, no se tenía como bien vista la sindicación de acciones, tal es así que los arts. 358 y 359 de dicho cuerpo legal rotulaban como ilícita a la asociación o acuerdo con fines de sindicarse los accionistas. Con el transcurrir del tiempo y con una aguda observación del comportamiento de los juristas en otras partes del mundo frente a esta realidad jurídica, que otorgan relevancia con una opción válida en la utilización de mecanismos contractuales que influyen en la vida societaria y de práctica en nuestro país, es que hemos centrado nuestra atención en su análisis y comparación de dicho tema.

### **1. Naturaleza jurídica**

Citando al jurista Messineo la caracteriza en su Libro "La Doctrina General" como un acto colectivo, autores como Ferrara, Kuntze o Rocco lo califican como acto complejo, conceptualmente interpretándose la misma como la confluencia de voluntades a un fin común con la consecuente pérdida de la individualidad de los miembros que lo forman.

En su publicación "La Anónima Actual y la Sindicación de Acciones", Antonio Pedrol la considera una Asociación alegando que dicho acuerdo no posee finalidad lucrativa y que su esencia contiene rasgos democráticos, en cuanto a su toma de decisiones con el único obstáculo de no poder sus miembros abandonarla cuando lo desean.

Tullio Ascarelli, la entiende como una convención plurilateral de obligaciones recíprocas con un mismo fin; o el compromiso de "entregar las acciones propias a un gerente de confianza común con mandato irrevocable". Por último nos referiremos a la posición de Halperín quien los conceptúa como "convenios que tienen por objeto vincular ocasional o duraderamente a determinados accionistas entre sí para seguir en la sociedad una conducta determinada...".

### **2. Evolución y práctica anglo-americana del instituto**

A continuación se examinarán los conceptos, leyes y la jurisprudencia que rigen en cuanto a la práctica y los propósitos aceptables o cuestionables de los "Shareholder Agreements", siendo estos literalmente un acuerdo entre accionistas forjado con un fin común. Una función importante de los accionistas es elegir a los miembros del directorio de la sociedad, dado que el manejo administrativo corresponde a los mismos,

cualquier accionista que quiera influenciarlos debe tener representación en éste órgano o control sobre sus miembros. Para lograr éste u otro propósito pueden recurrir los accionistas a un *Shareholder Agreement* en la forma de "Pooling Agreements y Voting Trusts".

*Pooling agreements*: Son acuerdos entre accionistas, que los obligan a actuar en común. Aunque sean aceptados generalmente hoy en día, todavía provocan recelo por su naturaleza secreta y sus posibles efectos en cuanto a los accionistas no participantes. Por ejemplo un accionista tiene interés en saber de acuerdos preexistentes entre otros accionistas antes de invertir su dinero en la sociedad. Las Cortes han tenido que decidir si semejantes acuerdos deben ser invalidados como de facto (& voting trusts), que no cumplen con las leyes o permitidos *ad-libitum*, bajo el principio de la libertad de contratación o permitirlos bajo ciertas condiciones como determinar que no sean secretos. Se cita el *Leading Case* "E.K. Buck Retail Stores vs. Harkert" (t. 62 N.W 2º 288 Neb. 1954), en el que la Corte sostuvo que un acuerdo entre accionistas es válido si no perjudica a terceros, acreedores y no exista violación de leyes ni del interés público.

*Voting trusts*: Cada accionista en la forma que nos ocupa, transfiere la tenencia de su título a un *Trustee* (persona que actuar de la manera que se lo instruya; Se distingue del apoderado en cuanto a que el *Trustee* posee la facultad de usar su propia discreción en la toma de decisiones sobre áreas no contempladas y poseyendo el derecho de votar en la forma estipulada).

La realidad de poder de los accionistas se limita a recibir dividendos u otros beneficios del activo, recibiendo como constancia de su participación certificados transferibles del *Voting Trusts*. Es de citar el *Leading Case* "Ringling Bros - Barnun Bailey Combined Shows vs. Ringling" dictado por la Sup. Corte de Delaware, 1947-29 Del.Ch 610, 53 A.2d-441, en el que se examinan con detalle los derechos entre sí de los firmantes de un acuerdo en cuanto a votación en común, y otro *Leading-Case* de relevancia es "Abercrombie vs. Davies" (130 A.2d-338 S.C.Del. 1957); dado que la Corte dictaminó sobre las condiciones en que un *Pooling Agreement* debe ser tratado como si fuera un *Voting Trusts* oculto, destacando la necesidad de evitar que dichos acuerdos se mantengan en secreto provocando eventuales perjuicios a otros accionistas.

*Irrevocable proxies*: En principio debè analizarse el concepto de *proxi* entendiéndose como el otorgamiento efectivo de la facultad de votar con instrucciones del accionista a otra persona, siendo una característica del sistema americano que dicho poder de diluye con la presencia del accionista en la asamblea quien recobra su derecho a voto. En cambio al referirnos al *Shareholder Agreement* estamos frente a varias voluntades que actúan conjuntamente disponiendo cada una de su patrimonio en función de lo acordado, por lo que es necesario evitar que alguno de sus componentes pretenda cambiar su voluntad, para ello es que se otorga un *Irrevocable Proxy*, que es asimilable a un poder irrevocable de acuerdo a nuestra concepción.

### 3. *Concepto y caracterización en nuestro país*

Si bien el anteproyecto de Ley de Reforma al Cód. de Comercio en el art. 35 y el Anteproyecto de 1958 de la Ley de Sociedades Malagarriga-Aztiria art. 301, aceptaban la figura de la sindicación de acciones con el requisito de licitud en su objeto, no obstante sus prolijos trabajos los legisladores creyeron oportuno no incorporar en el cuerpo legal dicho instituto por considerar que operaría dentro del ámbito de los negocios privados extrasocietarios, olvidando quizás que el objeto y las implicancias del mismo afectan dentro del espectro social.

En el campo de la realidad jurídica observamos la existencia de la sindicación de acciones, las que por no hallarse prohibidas actúan sin carriles reglamentarios pero con las limitaciones impuestas por el orden público, el interés general, el interés societario, el abuso de derecho, etcétera.

En la construcción de un concepto y atendiendo a la naturaleza del Sindicato de Accionistas, arribamos a la convicción de que se trata de: Un nucleamiento de accionistas con intereses comunes que a través de un convenio que puede ser secreto o público, ignorado o reconocido por la sociedad, procuran hacer respetar su individualidad y hacer valer su voluntad en forma colectiva o por mandatario, provocando una unidad de acción con el denominador común de lograr el objetivo previsto.

Es de mucha importancia su existencia cuando determinados accionistas ven afectada su participación en la toma de decisión asamblearia cuando se hallan en minoría, o cuando se crea la necesidad de fortalecer la voluntad de un grupo de accionistas con el fin de dar mayor garantía a los terceros como consecuencia de exhibir una continuidad en la toma de decisiones de la actividad empresarial de la Sociedad. Paradjicamente la sindicación accionaria puede actuar como instrumento para el control de la Sociedad, incursionando en el control del directorio con la posibilidad ocasionar perjuicios a los derechos de otros accionistas o incluso de la sociedad en procura de intereses egoístas. Si éste es el caso, los socios que ven afectados sus intereses, la sociedad a por medio de cualquiera de sus socios o de la sindicatura, pueden recurrir al accionar Judicial, en el Fuero Penal Económico dado que la figura del sindicato se desnaturaliza y cae en las prohibiciones de la ley, como por ejemplo la formación de un *Trust*, un *Cartel* o un  *Holding*, que no son permitidos en nuestro país. Otra circunstancia puede darse en el mercado de valores, cuando el grupo sindicado actuando en bloque puede hacer reaccionar el mismo provocando el alza o disminución de la cotización de determinadas acciones que coticen en bolsa y de esta manera obtener beneficios de una forma que a la luz de la ley y de la ética son condenables.

### 4. *Forma y contenido*

Teniendo presente que los accionistas persiguen el logro del interés común por intermedio de un convenio con características propias, que no tiene como objeto la

consecución de un beneficio directo patrimonial; aún podríamos afirmar que el mismo se encuadraría en la figura del mandato o en obligaciones de hacer, según el caso.

Con referencia a esta última aseveración, diremos que el primer caso se da cuando los accionista participantes instruyen a quien lo ha de representar en la asamblea societaria, con mandato suficiente y actuando de la forma que el sindicato le instruyó, y el presupuesto del segundo caso se concreta cuando los accionistas agrupados realizan un acuerdo en el que se comprometen a proceder de determinada manera (configurándose la obligación de hacer).

Seguidamente nos ocuparemos del planteo de cuál debe ser la forma que debe adoptarse al realizar el acuerdo o convenio aludido y como debe realizarse la instrumentación. En principio hemos de concluir que se trata de un acto *ad probationem*, no existiendo obligación alguna de solemnidad y de acuerdo a lo ya expresado *ut supra* puede realizarse en forma secreta o pública.

Recordando por un instante que nos referimos a un convenio extrasocial; notaremos que no tendrá eficacia *erga omnes* y la forma no sería condicionante para exigir conducta alguna ni a la sociedad ni a terceros, limitándose a obligar a las partes que lo suscriban. En la actualidad no existe exigencia alguna con referencia a la forma pudiendo ser expreso o tácito, careciendo en éste último caso de instrumento, de ser expreso el mismo puede ser público o privado. Existen ventajas por todos nosotros conocidas que son patrimonio de los instrumentos públicos y que hacen a la plena fe del contenido, la fecha cierta y la autenticidad de las firmas de quienes la suscriben. Por ello nuestra opinión es favorable a que se exigiera la forma notarial con el objeto no solo de darle las características antes citadas al acto, sino la de dar la publicidad conveniente con el efecto de dar mayor seguridad jurídica. Al momento de analizar el contenido observamos que puede realizarse de una manera uniforme y global o utilizando un criterio distintivo de las Sindicaciones de Acciones Parasociales de las Sindicaciones Financieras, aceptando éste último para nuestra exposición.

##### 5. Sindicatos de accionistas parasociales

El sistema metodológico utilizado nos permite apreciar el instrumento que ser más idóneo para obtener o mantener el gobierno de la sociedad.

a) Sindicato de Mando: Lo caracteriza el hecho de que los accionistas participantes del mismo pacten obtener o mantener el control de la sociedad en la búsqueda de imponer sus propias políticas, acordando las actitudes del grupo que se han de adoptar, teniendo acceso por el ejercicio del voto a tal circunstancia. La factibilidad de la realización de este convenio estaría dada por que su fin sea compatible con el interés social y no se halle reñido con el orden público. Es requisito *sin equanon* que no impida la deliberación asamblearia, dado que no permitiría la actividad natural de dicho órgano (art. 233 LS.) y de ésta forma respetar este derecho inherente al socio; así también el acuerdo debe instrumentarse por un plazo determinado y se realice en forma ocasional con el fin de evitar la formación de un cartel o un *holding* que persiga el dominio

sobre la administración prolongándose en el tiempo y transformándose en ilícito, implicando una cesión del voto.

b) Sindicato de Bloqueo: Estos establecen restricciones o condicionamientos a la transferencias a las tenencias accionarias de sus integrantes a terceros no sindicados, pudiendo otorgar opción de preferencia a los participantes del acuerdo. Al mencionar que se trata de una restricción a la transferencia de la tenencia accionaria, se refiere exclusivamente a los suscriptores de la sindicación, pues aún entendiéndolo de una forma estricta observamos que influye en la vida societaria, dado que implica un impedimento a la libre circulación accionaria.

Utilizando las palabras de Pedrol "El Sindicato de mando necesita del sindicato de bloqueo para su eficacia, porque si los accionistas pudiesen desprenderse de sus acciones libremente, resultarían ilusorios los compromisos que adquiriesen sobre votos futuros y el poder político carecería de toda estabilidad. En este sentido, el sindicato de bloqueo constituye un instrumento indispensable del sindicato de mando".

#### 6. *Sindicación de accionistas financieros*

El principal fin de éstos se da por el interés del propio titular como tal con eminente contenido patrimonial de cambio, como el jurista Fares sostiene que "actúan sobre el elemento formal de la sociedad, el título, desentendiéndose de la relación social".

Enumeración y detalle:

1. De Emisión o Colocación de Títulos: Tiene como objeto la suscripción y adquisición de parte o del total de un paquete accionario (Títulos de crédito o bursátiles), con el fin de enajenarlos posteriormente buscando una optimización económica en el mercado y de esta forma obtener un rédito. Asimismo puede actuar como intermediario en la localización de compradores en Mercado contra el pago de una comisión.

2. De Especulación: Su objeto es provocar o evitar oscilaciones entre las bajas y las alzas en el Mercado Bursátil en determinados títulos con el fin de lograr un beneficio lucrativo en los momentos que se ven aventajados de la manera prevista.

3. De Resistencia: Podrían asociarse los Sindicatos de Resistencia a los de Bloqueo, dado que no existe una regla concreta que los delimite y su forma de operar sea similar; La diferenciación específica que nos ocupa opera en el ámbito financiero restringiendo la transmisión a terceros con el preciso fin de acrecentar o mantener el valor de los títulos cotizables en la Bolsa de Valores.

4. De Rescate: Este convenio es celebrado con el objeto de garantizar a quienes suscriban acciones en una Sociedad Anónima que no coticen en bolsa, acordando las formas que posibiliten la venta de sus acciones con la similitud en que se actúa en el Mercado de Valores, pero en un ámbito reducido, restringido y ajeno a éste. Lo que en la formación de las S.A. en aplicación del sistema legal del art. 168 L.S., hace que constituya una atracción para la atracción de suscriptores.

5. De Garantía: El acuerdo de referencia genera la responsabilidad de tomar a cargo de los suscriptores la colocación de las acciones o títulos mediante la percepción de una comisión, siendo éste similar al de colocación de títulos clasificación a la que ya nos referimos en el título anterior, existiendo una fundamental diferencia que la distingue, pues la garantía consta en que éste sindicato absorba aquellos títulos que no han sido colocados en el mercado, al precio que coticen en el mismo, por lo que su comisión tiene una relación no solo a la venta sino con el riesgo que asume la sindicación al retener valores que pueden bajar su cotización con una consecuente pérdida.

6. Sindicación con Transmisión de Título: Dada su naturaleza lo convierte en el más discutible, respecto a su licitud por que podría importar la cesión del derecho de voto, dado que el titular de las acciones le entrega las misma a un mandatario (con cesión expresa de voto), en venta ficticia con el objeto de que el tercero, presunto adquirente concorra a la asamblea en carácter de accionista titular de las mismas.

7. De Retención: El fin es conservar por parte de los sindicados la posesión de los títulos accionarios, de ésta forma buscan asegurar el fin que los llevó a este acuerdo de votar de la manera que se prevea. También pueden otorgar a un mandatario, según lo convengan, para que los represente ejerciendo el derecho de voto, diferenciándose al tratado anteriormente en el hecho que los otorgantes conservan los certificados respectivos y el delegado actuaría por poder.

## BIBLIOGRAFÍA

- BOMCHIL, Miguel: "Régimen jurídico de las sociedades anónimas", (Anteproyecto de Ley de Reforma del Código de Comercio, 1958).  
*Exposición de motivos* (Cap. II, Sec. V, Nros. I y X, ley 19.950).  
FARES, Félix: *La sindicación de acciones*, Abeledo-Perrot, 1963.  
HALPERÍN, I., *Sociedad anónima*, Depalma.  
MALAGARRIGA, Carlos y AZTIRIA, Enrique: "Anteproyecto de Ley de Sociedades" (dec. 9311/58) Minist. de Justicia.  
MASCHERONI, Fernando H.: *La sindicación de acciones*, Cangallo S.A., 1986.  
PEDROL, Antonio, "La sindicación de acciones", Madrid, 1951; "La anónima actual y la sindicación de acciones", *Rev. Derecho Privado*, 1969.  
ZALDÍVAR, Enrique, vol. III, Abeledo-Perrot, 3ª edic.