

**Pablo  
Manterola  
Domínguez<sup>1</sup>**

**Universidad de  
Los Andes, Chile**

pmanterola@miuandes.cl

**Moreno Utrilla, David (2015). *La sindicación de bloqueo en las sociedades anónimas*. Valencia: Tirant Lo Blanch. 559 páginas.**

Este libro, edición revisada de la tesis doctoral del autor, aborda los pactos de accionistas sobre transferencia de acciones. Sindicato de bloqueo designa fundamentalmente lo mismo que pacto sobre transferencia de acciones, terminología que Ugarte ha propuesto en su reciente monografía sobre la materia (*Pactos sobre transferencia de acciones*, Editorial Jurídica de Chile, 2016). La lectura del trabajo de Moreno no puede hacerse sin relación —en nuestro país— al de Ugarte: el ejercicio es interesante, porque ambos se refieren a una materia insuficientemente tratada y lo hacen sin haber leído el uno al otro, dado lo cercano de las fechas de publicación, de modo que permite al lector hacerse una idea cabal de esta figura, de tan frecuente uso práctico.

El autor descubre la complejidad de las relaciones entre los pactos parasociales —los pactos de accionistas, celebrados al margen del contrato de sociedad— y el estatuto social. Esta complejidad no se agota con afirmar una total subordinación de los pactos al contrato o al interés social, lo cual ha sido un tópico entre los autores que han abordado los contratos parasociales. En efecto, los pactos integran, modulan, corrigen e incluso derogan los estatutos, en las relaciones *inter partes*. Los pactos modelan el tipo social (sociedad anónima, de responsabilidad limitada, etc.) al concreto interés de sus accionistas; la influencia entre estatutos y pactos no es unilateral, sino recíproca.

De esta manera, las primeras doscientas páginas del libro permiten al lector remontarse, desde la sindicación de acciones, a la pregunta de qué es lo societario y qué lo extrasocietario. El criterio formal, es decir, la situación de una cláusula en el marco de los estatutos, es insuficiente para afirmar su carácter societario, y por ende, los instrumentos que quedan a disposición para su eficacia. El criterio ha de ser finalista, debe atenderse al contenido de la convención y a la función que cumple el pacto. Estos planteamientos, sin ser absolutamente originales (porque se trata de cuestiones ya abordadas por Fernández de la Gándara en *La atipicidad en derecho de sociedades*, de 1977), son un aporte al estado de la cuestión, en la medida en que contribuyen a negar la total subordinación de los pactos al contrato de sociedad. La relación entre ambos es compleja, y se caracteriza por una mutua interdependencia.

También es compleja —y aquí el aporte sí es original— la relación entre sindicación de voto y de bloqueo, o si se prefiere, entre pactos sobre transferencia de acciones y pactos sobre el ejercicio del voto. Hasta ahora, la doctrina (Ugarte entre nosotros) había destacado la accesoriedad de aquellos respecto de estos, pero también puede ocurrir que acuerdos sobre el voto se dirijan

<sup>1</sup> El autor actualmente cursa estudios de doctorado en la Universidad de los Andes, Chile, financiados por CONICYT (CONICYT-PCHA/Doctorado Nacional/2016-21160198).

a garantizar la transferencia de acciones. Lo relevante es advertir que, más allá de la distinción entre acuerdos sobre el voto y acuerdos sobre la transferencia de acciones — una distinción en sí válida—, existen vasos comunicantes. Mientras el sindicato de voto se dirige a influir directamente en la sociedad, el sindicato de bloqueo se dirige a influir indirectamente (y, con frecuencia, tácitamente) en ella. Como se ve, las relaciones entre pacto de bloqueo, pacto sobre el voto y estatuto social nos conducen a la cuestión de la conexión entre los contratos.

El autor, desarrollando una tipología que hereda de Giorgio Oppo y más directamente de Antonio Nuzzo y Aránzazu Pérez Moriones, distingue pactos con función de cambio y pactos con función asociativa o pactos plurilaterales. Estos últimos han sido los más abundantemente tratados, y plantean la pregunta por su calificación jurídica. El autor se inclina por asignarles la naturaleza jurídica de sociedad atípica interna, o incluso externa cuando opera a través de órganos como un síndico o consejo de sindicación, y una junta de sindicados. Lo interesante, más que la solución en sí, es examinar —a propósito del contrato parasocial— los problemas de atipicidad que plantea la sindicación de acciones. De esta manera, el libro entronca con desarrollos como los de Girón Tena y Fernández de la Gándara, aunque aplicados a su objeto de estudio.

El autor aborda los distintos pactos de bloqueo ordenándolos por su contenido, e incursiona en su calificación jurídica con las herramientas de la dogmática privatista: las cláusulas de preferencia, consentimiento, rescate, acompañamiento y arrastre, se corresponden con conceptos como promesa, condición, plazo, oferta, tanteo u otros. Ha emprendido una tarea similar a la que se propuso Ugarte, aunque las conclusiones son diversas. Por ejemplo, me parece que Ugarte ha abordado con mayor profundidad los efectos de los derechos de acompañamiento y arrastre (*tag along* y *drag along*), cuya ejecución involucra a un tercero que ha formulado una oferta de compra. Por su parte, Moreno encuentra dificultades para arbitrar la manera en que estos derechos pueden cumplirse respecto del tercero, lo que le conduce a buscar fórmulas convencionales: las opciones de compra o venta (*call* y *put options*), y especialmente la cláusula penal. Debe destacarse que el libro aborde problemas ligados a los efectos de cada pacto: la calificación de las comunicaciones que exigen los derechos de acompañamiento y arrastre; los motivos que pueden invocarse en una cláusula de consentimiento,

y el plazo para pronunciarse; la duración del pacto y su terminación por denuncia *ad nutum*; entre otros.

En las obras sobre la sindicación de acciones, ha sido habitual dedicar un capítulo a los instrumentos o vehículos a través de los cuales se puede articular un pacto de accionistas, sobre todo para dotarlo de efectividad: el otorgamiento de poderes irrevocables, la constitución de derechos reales sobre las acciones o la aportación de acciones sindicadas a una sociedad *holding*. Este libro no es la excepción, pero introduce una novedad: además de abordar estos negocios en tanto instrumentos de eficacia, los aborda —si cabe hablar así— como instrumentos de incumplimiento. En efecto, hasta aquí solo se había observado que la prenda sobre acciones o el otorgamiento de un poder irrevocable pueden asegurar el sentido del voto o la transmisión de las acciones, pero, ¿no pueden transformarse también en un incumplimiento del contrato? El representante o el acreedor pignoraticio pueden frustrar el fin del acuerdo, sin que se haya operado una transferencia de las acciones. El autor aporta soluciones, varias de ellas elaboradas desde la buena fe contractual, que en otros pasajes se destaca como un principio de especial importancia en la materia.

La cuestión de los remedios al incumplimiento es, a mi juicio, el mayor desafío pendiente que plantean los pactos de accionistas. La pregunta es cómo se puede tutelar el crédito de los acreedores —en este caso, los accionistas sindicados respecto del que ha incumplido—, en un contexto en que la ejecución forzada puede ser tardía, la resolución insuficiente, la indemnización impracticable y los remedios societarios —al menos en principio— inadmisibles. La vía de escape a esta aporía serían fórmulas contractuales (especialmente la cláusula penal), pero es posible que no se hayan pactado o, en el caso concreto, no protejan en forma íntegra el interés de los accionistas sindicados.

Esta obra no ha resuelto definitivamente el problema, pero hace aportes en algunos frentes. El autor advierte que el cumplimiento forzado sí será en muchos casos una tutela eficaz, pues el fin que subyace a los pactos de bloqueo es con frecuencia un propósito no inmediato, y el cumplimiento forzado, aún diferido en el tiempo, puede tener sentido para los accionistas sindicados. Subsiste sin embargo la dificultad que entraña esa ejecución, cuando el incumplimiento consiste en vender una participación a un tercero, al que le es inoponible el pacto. Frente a esta

dificultad, mientras Ugarte ha explorado distintos caminos —la norma de nuestra Ley de Sociedades Anónimas plantea ciertas particularidades—, Moreno se limita a proponer como alternativa la indemnización de perjuicios. En cuanto a los remedios societarios, especialmente la impugnación de los acuerdos sociales adoptados en junta con infracción al pacto, el autor defiende una postura abierta que ya ha sido promovida en España, y que cuenta con jurisprudencia a su favor: los pactos omnilaterales (es decir, suscritos por todos los socios) pueden ser oponibles a la sociedad en cuanto tal, por la vía de suponer lesionado el interés social, lo que a su vez constituye una de las causales de impugnación tasadas por la Ley de Sociedades de Capital española.

El libro acaba con un capítulo dedicado a la situación particular de los sindicatos de bloqueo en el marco de la sociedad cotizada. Como no es el tema central de estudio, se entiende que el tratamiento no sea completo: no se

explora suficientemente las relaciones entre pactos sobre transferencia de acciones y la obligación de formular una oferta pública de adquisición de acciones. Pero una referencia sí que era necesaria, dada la introducción, relativamente reciente, de requisitos de publicidad especiales para que los sindicatos de acciones adquieran eficacia aún entre accionistas.

Este es un trabajo cuya lectura resulta recomendable para quienes se dedican con una perspectiva académica al derecho de sociedades, pues esta entronca con la pregunta por la función de la autonomía de la voluntad en el marco societario. Por otra parte, el trabajo ofrece soluciones prácticas, por lo que resulta de interés para quienes deben estudiar este tipo de contratos en el ejercicio de la profesión. Esta obra, junto a la reciente monografía de Ugarte, permite contextualizar los problemas que plantean los pactos de accionistas.