

**UNIVERSIDAD DE SEVILLA
DEPARTAMENTO DE DERECHO MERCANTIL
FACULTAD DE DERECHO**

**“LOS SINDICATOS DE BLOQUEO
EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS”**

**Tesis que presenta el licenciado en
Derecho David Moreno Utrilla, bajo la dirección
de Drs. D. Guillermo Jesús Jiménez Sánchez y D. Pedro Jesús Baena Baena,
para la colación del grado de Doctor**

Sevilla, mayo de 2012

ÍNDICE

ABREVIATURAS	i
CAPÍTULO I: LA SINDICACIÓN DE ACCIONES	1
I Introducción. La sindicación de acciones	1
A. <i>Consideraciones previas: intereses en juego</i>	1
B. <i>Regulación estatutaria versus extraestatutaria</i>	16
(i) Convenios compatibles	20
(ii) Convenios contradictorios	23
(iii) Convenios neutros	29
(iv) Convenios nulos	33
C. <i>Régimen Jurídico</i>	44
II Los pactos de sindicación	54
A. <i>Preeliminar</i>	54
B. <i>La sindicación para la junta general</i>	57
C. <i>La sindicación para el consejo de administración</i>	69
D. <i>La sindicación de bloqueo</i>	92
III Licitud y validez de los sindicatos de bloqueo	105
IV Aproximación a instituciones alternativas a la sindicación	121
A. <i>El trust</i>	126
B. <i>La fundación particular</i>	135
CAPÍTULO II: LAS RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES	141
I La transmisibilidad de la acción	141
II Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones	147
III Clases de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones	153

A.	<i>Consideraciones previas</i>	153
B.	<i>Restricciones legales</i>	156
C.	<i>Restricciones estatutarias</i>	162
(i)	Preliminar	162
(ii)	Las cláusulas de autorización o consentimiento	180
(iii)	Las cláusulas de adquisición preferente	190
(iv)	Las cláusulas que establecen las condiciones que debe reunir el adquirente	193
(v)	Supuesto especial: la transmisión de acciones con prestación accesoría	194
D.	<i>Otras restricciones estatutarias</i>	195
(i)	Transmisiones indirectas e intragrupo	195
(ii)	Transmisiones <i>mortis causa</i>	196
(iii)	Extinción de sociedad tenedora de las acciones	200
(iv)	La disolución de la sociedad de gananciales	201
(v)	Transmisiones forzosas	202
E.	<i>Restricciones convencionales</i>	204
CAPÍTULO III: NATURALEZA JURÍDICA DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO		209
I	Introducción. Concepto y tipología de los acuerdos parasociales	209
A.	<i>Consideraciones previas</i>	209
B.	<i>Clasificación de los acuerdos parasociales</i>	216
(i)	Los convenios de relación	218
(ii)	Los convenios de atribución	221
(iii)	Los convenios de organización	223
II	Distinción y conexión entre contrato social y convenio parasocial	227
III	Caracterización jurídica de los sindicatos de bloqueo	246
A.	<i>Consideraciones previas. Criterios a utilizar para determinar la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo</i>	246
B.	<i>Los sindicatos de bloqueo unilaterales</i>	259

C.	<i>Los sindicatos de bloqueos bilaterales o plurilaterales</i>	263
(i)	Preliminar	263
(ii)	Catalogación de los sindicatos de bloqueo como contratos de cambio	267
(iii)	Teorías en torno a la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo. Valoración crítica	274
	(a) <i>El sindicato de bloqueo como sociedad</i>	274
	(b) <i>El sindicato de bloqueo como asociación</i>	278
	(c) <i>Los sindicatos de bloqueo como contratos plurilaterales de organización, asociativos en sentido amplio</i>	281
	(d) <i>Los sindicatos de bloqueo como contratos de colaboración o de gestión colectiva</i>	282
(iv)	Caracterización jurídica del sindicato de bloqueo como sociedad civil	285
	(a) <i>El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad atípico</i>	293
	(b) <i>El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad</i>	300
	(c) <i>El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad civil</i>	312
	CAPÍTULO IV: CLASIFICACIÓN DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO	325
I	Introducción	325
A.	<i>Consideraciones previas</i>	325
B.	<i>Comunicación de la transmisión</i>	334
II	Sindicatos de bloqueo con cláusulas de simple prohibición a la libre transmisión de acciones	342
III	Sindicatos de bloqueo con cláusulas de adquisición preferente	351
A.	<i>Consideraciones previas</i>	351
B.	<i>Naturaleza jurídica y validez</i>	357
C.	<i>Titular del derecho</i>	370
D.	<i>Duración del plazo</i>	382

<i>E. Determinación del precio</i>	388
IV Sindicatos de bloqueo con cláusulas de autorización o consentimiento	402
<i>A. Consideraciones previas</i>	402
<i>B. Configuración de la autorización</i>	408
<i>C. Límites de ejercicio</i>	417
<i>D. Sujeto que concede la autorización</i>	422
<i>E. Duración del plazo de contestación a la autorización</i>	425
V Sindicatos de bloqueo con cláusulas de determinación de las condiciones que deben reunir los adquirentes	430
VI Sindicatos de bloqueo con cláusula de rescate	432
VII Sindicatos de bloqueo con cláusulas de venta conjunta (derechos de acompañamiento o arrastre –tag o drag along rights-)	434
<i>A. Consideraciones previas</i>	434
<i>B. Configuración de las cláusulas de tag y drag along</i>	442
(i) Cláusulas de acompañamiento o <i>tag along</i>	442
(ii) Cláusulas de arrastre o <i>drag along</i>	445
(iii) Aspectos comunes	448
<i>C. Regulación estatutaria versus extraestatutaria</i>	450
(i) Planteamiento	450
(ii) Regulación estatutaria	453
(iii) Regulación extraestatutaria	459
<i>D. Instrumentos contra el abuso de mayoría</i>	461
VIII La interpretación de las cláusulas restrictivas	464
CAPÍTULO V: LOS SINDICATOS DE BLOQUEO Y LAS ADQUISICIONES LIMITADAS, INDIRECTAS Y ORIGINARIAS DE LAS ACCIONES SINDICADAS	473
I Sindicatos de bloqueo y adquisiciones limitadas	473
<i>A. Sindicatos de bloqueo y constitución de derechos reales limitados sobre las acciones sindicadas</i>	473

(i)	Preliminar	473
(ii)	Sindicato de bloqueo y copropiedad de las acciones sindicadas	476
(iii)	Sindicato de bloqueo y usufructo de las acciones sindicadas	482
(a)	<i>Constitución de usufructo sobre las acciones sindicadas</i>	482
(b)	<i>Configuración del usufructo como instrumento para dar más eficacia a la sindicación</i>	492
(iv)	Sindicato de bloqueo y prenda de las acciones sindicadas	495
(a)	<i>Preliminar</i>	495
(b)	<i>Constitución de la prenda sobre las acciones sindicadas</i>	499
(c)	<i>Ejecución de la prenda sobre las acciones sindicadas</i>	507
(d)	<i>Configuración de la prenda como instrumento para una mayor eficacia de la sindicación</i>	510
B.	<i>Sindicatos de bloqueo y apoderamiento y delegación externa del voto</i>	514
(i)	Concesión del poder de representación y sindicatos de bloqueo	514
(ii)	La cesión legitimadora	522
C.	<i>Interposición de personas e instrucciones de un tercero</i>	525
(i)	Preliminar	525
(ii)	Los supuestos de sujeción a las instrucciones de un tercero	529
(a)	<i>La interposición sobrevenida</i>	529
(b)	<i>La simulación subjetiva por interposición de persona: la interposición originaria</i>	530
II	Sindicatos de bloqueo, embargo y ejecución forzosa de las acciones sindicadas	533
III	Transmisión de acciones de una sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo	541
A.	<i>Preliminar</i>	541
B.	<i>Circunstancias relevantes de la sociedad partícipe</i>	543

C.	<i>La aplicación del sistema restrictivo a la transmisión de acciones de una sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo y los sistemas cautelares ex ante.</i>	549
IV	Sindicatos de bloqueo y derecho de suscripción preferente	557
V	Adquisición de acciones sindicadas y venta de autocartera	560
VI	Sindicatos de bloqueo y representación de la acción	561
CAPÍTULO VI: ESTRUCTURA Y REGULACIÓN JURÍDICA DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO		569
I	Consideraciones previas	569
II	Forma	572
III	Duración	578
IV	Órganos	588
V	Derechos y obligaciones de los partícipes	596
VI	Configuración del sindicato de bloqueo mediante la consitución de una sociedad	601
CAPÍTULO VII: EFICACIA DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO E INSTRUMENTOS DE TUTELA FRENTE A SU VIOLACIÓN		609
I	La eficacia de los sindicatos de bloqueo	609
A.	<i>Consideraciones previas</i>	609
B.	<i>Eficacia obligacional</i>	612
C.	<i>Ruptura del principio de oponibilidad: los pactos omnilaterales</i>	624
D.	<i>Los supuestos de “sucesión universal”</i>	637
II	Instrumentos de tutela frente a la violación de un sindicato de bloqueo	645
A.	<i>Consideraciones previas</i>	645
B.	<i>La autotutela ex ante</i>	648
(i)	Medidas estatutarias	648
(ii)	La inserción de una cláusula penal	661

(iii)	Otros instrumentos	668
C.	<i>La tutela judicial</i>	672
(i)	La adopción de medidas cautelares	672
(ii)	La indemnización por daños y perjuicios	680
(iii)	La ejecución por sentencia judicial de las obligaciones establecidas en los sindicatos de bloqueo	684
D.	<i>La sumisión a arbitraje de las controversias</i>	702
(i)	El arbitraje	702
(ii)	La mediación	713
III	La impugnación de acuerdos sociales al amparo de un sindicato de bloqueo	716
A.	<i>La infracción de un convenio parasocial como fundamento de la impugnación de acuerdos sociales</i>	717
(i)	Preliminar	717
(ii)	La jurisprudencia favorable a la “oponibilidad” del convenio parasocial	719
(a)	<i>Aplicación del “abuso de derecho”</i>	719
(b)	<i>Doctrina del “levantamiento del velo”</i>	724
(c)	<i>La ficción de una Junta universal “informal”</i>	728
(iii)	La Jurisprudencia reciente sobre la inoponibilidad del convenio parasocial	731
(iv)	Conclusiones	736
B.	<i>El derecho de separación del artículo 348 bis LSC</i>	739
(i)	Preliminar	739
(ii)	La posibilidad de modular o limitar el derecho de separación a través de un sindicato de bloqueo	745
CAPÍTULO VIII: SINGULARIDADES DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA COTIZADA		751
I	Introducción: la sociedad cotizada	751
A.	Preeliminar	751
B.	<i>Intereses en juego</i>	753

C.	<i>Régimen jurídico especial</i>	757
II	Los “pactos parasociales” afectados por la Ley de Sociedades de Capital	770
A.	<i>Preliminar</i>	770
B.	<i>Pactos de sindicación sujetos a publicidad</i>	780
(i)	La sindicación de voto para la junta general	780
(ii)	La sindicación de bloqueo	784
(iii)	La sindicación de obligaciones convertibles o canjeables	788
III	El régimen jurídico aplicable a los sindicatos de bloqueo de las sociedades cotizadas	789
A.	<i>Obligaciones de transparencia de las partes firmantes de un pacto de sindicación</i>	789
(i)	Preliminar	789
(ii)	La obligación de comunicación	792
(iii)	La obligación de depósito	794
(a)	<i>Naturaleza del depósito</i>	795
(b)	<i>Efectos jurídicos del depósito</i>	799
(iv)	Documentos a los que se extienden las obligaciones de publicidad	801
(v)	Legitimación para la comunicación, la publicidad y el depósito	803
(vi)	Otras obligaciones	805
B.	<i>Consecuencias del incumplimiento de las obligaciones de comunicación, depósito y publicidad</i>	811
(i)	Preliminar	811
(ii)	Ineficacia de los pactos no publicados	813
(iii)	Infracción administrativa por no publicar los pactos	821
C.	<i>Régimen de publicidad de los pactos de sindicación celebrados en el seno de una sociedad que ejerce el control sobre una sociedad cotizada</i>	824
D.	<i>Régimen de excepción a las obligaciones de transparencia</i>	828
E.	<i>Régimen transitorio</i>	830

(i)	Preliminar	830
(ii)	Pactos que afecten a más del 5% del capital de una sociedad cotizada	831
(iii)	Ineficacia o nulidad de los pactos no publicados	833
(iv)	La nulidad sobrevenida de determinados pactos	836
IV	Breve referencia a los pactos de sindicación de las sociedades cotizadas del IBEX-35	843
	CAPÍTULO IX: DISOLUCIÓN DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO	859
I	Preliminar	859
II	Finalización del término para el que fue constituido el sindicato de bloqueo.	859
III	Disolución del sindicato de voto	861
IV	Disolución de la sociedad sobre cuyas acciones se establece el convenio pacto de sindicación	862
V	Consentimiento unánime de todos los socios y adquisición de las acciones sindicadas por un solo miembro	863
VI	Voluntad de uno o varios de los sindicatos	865
	CONCLUSIONES	881
	BIBLIOGRAFÍA	921

ABREVIATURAS

AAMN	Anales de la Academia Matritense del Notariado.
AA.VV	Autores varios.
AC	Actualidad civil
Ad.	Adicional
ADC	Anuario de Derecho Civil
AJA	Actualidad Jurídica Aranzadi
Ant.	Anteproyecto
Apdo.	Apartado
Ar.	Repertorio de Jurisprudencia Aranzadi
Art./Arts.	Artículo/Artículos
ASN	Academia Sevilla del Notariado
BICAM	Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid
BOCG	Boletín Oficial de las Cortes Generales
BOE	Boletín Oficial del Estado
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
Cap.	Capítulo
C.c.	Código civil
CCJC	Cuadernos Civitas de jurisprudencia Civil
CDC	Cuadernos de Derecho y Comercio
C. de c.	Código de comercio
CE	Constitución Económica
CEE	Comunidad Económica Europea
Cfr.	Confróntese
Cit.	Citado/citada
CNMM	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Coord.	Coordinación/coordinado
C.P.	Código Penal
CSC	Código das Sociedades Comerciais
D.A.	Disposición Adicional
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado
Dir.	Dirección
Disp.	Disposición
DL	Decreto Ley.
DN	Derecho de los Negocios
Doc.	Documento
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas

Ed.	Edición
EJBC	Enciclopedia Jurídica Básica Civitas
Epíg.	Epígrafe
Esp.	Especialmente
For. Ita.	Il Foro Italiano
Giur. Comm.	Giurisprudenza Commerciale
Giust. Civ.	Giustizia Civile
HPE	Hacienda Pública Española
Inc.	Inciso
JCP	Juris-Classeur Periodique
JOCE	Journal Officiel des Communautés Européenes
Journ. Soc.	Journal des sociétés
LA	Ley de Arbitraje
LAC	Ley de Auditoría de Cuentas
LAIE	Ley de Agrupaciones de Interés Económico
LCD	Ley de Competencia Desleal
LEC	Ley de Enjuiciamiento Civil
LECr.	Ley de Enjuiciamiento Criminal
Leg.	Legajo
LES	Ley de Economía Sostenible. Ley 2/2011
Le Società	Le società. Revista di diritto e pratica commerciale societaria e fiscale
LGC	Ley General de Cooperativas
LME	Ley sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles. Ley 3/2009
LME	Ley modificaciones estructurales sobre las sociedades mercantiles
LMV	Ley del mercado de Valores
LODA	Ley orgánica del Derecho de Asociación
LOPJ	Ley Orgánica del Poder Judicial
LRJSA	Ley de Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Ley de Sociedades de Capital
LSCom	Loi n° 66-537, du 24 de juillet de 1966, sur les Sociétés Commerciales
LSP	Ley de Sociedades Profesionales
LSRL	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
LT	Ley de Transparencia. Ley 26/2003
Núm/n°	Número
Ob./op.	Obra
OM	Orden Ministerial
Op. cit.	Obra citada

OPA	Oferta pública de Adquisición
Pág./págs.	Página/páginas
P.ej.	Por ejemplo
RAJ	Revista de Actualidad Jurídica
RCDI	Revista Crítica de Derecho Inmobiliario
RD	Real Decreto
RDBB	Revista de Derecho Bancario y Bursátil
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
R.D. Leg.	Real Decreto Legislativo
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RDN	Revista de Derecho Notarial
RDP	Revista de Derecho Privado
RdS	Revista de Derecho de sociedades
Reed.	Reedición
Reimp.	Reimpresión
RES	Revista Española de Seguros
Res.	Resolución
Rev. Der. Fin. Hac. Púb.	Revista de Derecho Financiero y Hacienda Pública
Rev. Soc.	Revue des Sociétés
Rev. Trim. Dr. Comm.	Revue Trimestrielle de Droit Commercial
RGD	Revista General de Derecho
RGLJ	Revista General de legislación y Jurisprudencia
Riv. Dir. Civ.	Revista di Diritto Civile
Riv. Dir. Comm.	Revista di Diritto Commerciale
Riv. Dir. Proc.	Revista di Diritto Procesale
Riv. Dott. Comm.	Revista dei Dottori Commercialisti
Riv. Notar.	Revista del notariado
Riv. Soc.	Revista delle Società
RJC	Revista Jurídica de Cataluña
RJN	Revista Jurídica de Navarra
RM	Registro Mercantil
RRM	Reglamento del Registro Mercantil
RTDC	Revue Trimestrielle di Diritto e Procedura Civile
SA	Sociedad Anónima
SAP	Sentencia de la Audiencia Provincial
SE	Sociedad Anónima Europea
SRL	Sociedad de Responsabilidad Limitada
Ss.	Siguientes
STS	Sentencias del Tribunal Supremo
T.	Tomo

TR	Texto Refundido
TS	Tribunal Supremo
Ult. Ob. Cit.	Última obra citada
Vid.	Véase
Vol.	Volumen

CAPÍTULO I: LA SINDICACIÓN DE ACCIONES

SUMARIO: I Introducción. La sindicación de acciones – A) *Consideraciones previas: intereses en juego.* - B) *Regulación estatutaria versus extraestatutaria.* – (i) Convenios compatibles. – (ii) Convenios contradictorios. – (iii) Convenios neutros. – (iv) Convenios nulos. – C) *Régimen jurídico.* - **II Los pactos de sindicación.** - A) *Preeliminar.* - B) *La sindicación para la junta general.* – C) *La sindicación para el consejo de administración.* – D) *La sindicación de bloqueo.* – **III Licitud y validez de los sindicatos de bloqueo.** – **IV Aproximación a instituciones alternativas a la sindicación.** – A) *El trust.* – B) *La fundación particular.*

I Introducción. La sindicación de acciones

A. *Consideraciones previas: intereses en juego*

La Constitución Española reconoce y protege el derecho de la persona a asociarse para los más diversos fines y propósitos lícitos con independencia de la causa, lucrativa o no, de la agrupación de personas o de su calificación técnica como mercantil o civil. Esta libertad de asociación se reconoce sin que pueda desmerecerla la ausencia de personalidad jurídica de la realidad asociativa creada (asociaciones sin personalidad) o la concurrencia o no de una voluntad electora de un tipo legal (asociaciones o sociedades atípicas). Esa misma libertad de asociación se refleja en toda clase de uniones, desde aquellas que persiguen fines de carácter ideal no lucrativo, hasta las sociedades de capitales, tanto de responsabilidad limitada como anónimas¹, y dentro

¹ *Vid.*, al respecto, las consideraciones efectuadas por JIMÉNEZ SÁNCHEZ/DÍAZ MORENO, “¿El derecho a constituir sociedades mercantiles es un derecho

de las últimas, tanto en las sociedades cotizadas o públicas (*public companies*) de estructura abierta como en las sociedades privadas de estructura cerrada (*closely held*). En concreto, en el ámbito de las sociedades anónimas resulta especialmente relevante cómo los accionistas se agrupan cada día por los más diversos motivos, pero con la intención última de modular el estatuto normativo típico en el ámbito de las relaciones existentes entre ellos y entre éstos y la sociedad.

En nuestro Derecho de sociedades vigente una de las cuestiones que ofrecen mayor interés práctico es la integración, y en ocasiones la superación, de la normativa reguladora de las diversas relaciones jurídicas que se establecen, como consecuencia de la creación y funcionamiento de una sociedad, por medio de la formación de vínculos entre los socios con el fin, desde el punto de vista funcional, de concretar, completar o modificar, en el marco de sus relaciones internas, las reglas legales y estatutarias que rigen a la sociedad. El campo de aplicación natural de esta práctica es el de las sociedades cerradas, privadas o familiares, en las que la relación de confianza entre los socios, el *intuitus personae*, sustituye o, al menos, modula el *intuitus pecuniae* típico de las sociedades abiertas². En estas sociedades

fundamental?”, *Estudios de derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, t. II, Madrid/Barcelona/Buenos Aires, 2007, págs. 825-851. *Vid.*, este tema más ampliamente, *infra*, capítulo III, apartado III.

² Este tipo de acuerdos son útiles, no solo en el ámbito de la empresa familiar, sino también para una mejor y más completa disciplina societaria de los negocios conjuntos (o *joint venture*), con independencia de que la empresa a que se refieran sea grande o pequeña. El elemento esencial es la base personalista en la relación de los socios entre sí (*los quasi-partnerships*). *Vid.*, a estos efectos REECE THOMAS/RYAN, “Types of

cerradas los socios mediante los citados vínculos pretenden crear una estructura similar, en el plano orgánico, al de la sociedad colectiva dentro del tipo normativo de la anónima, que determine con pautas propias la organización y el funcionamiento de la sociedad al objeto de conseguir una configuración cerrada o personalista en una sociedad prevista inicialmente por el legislador para ser abierta o capitalista. Sin embargo, esta realidad asociativa no solo se produce en las sociedades cerradas, en las sociedades abiertas también se dan estas agrupaciones de socios con el fin de reforzar la situación de quienes las integran; ya sea para conseguir o consolidar situaciones de dominio por los sindicados, ya sea para defender o ejercitar sus derechos de minoría³.

shareholders' agreements", *"The law and Practice of Shareholders Agreements"*, 2ª. ed., Butterworths, UK, 2007, págs. 16 y ss.

³ La doctrina tradicionalmente ha centrado el análisis de los sindicatos de accionistas en el marco de las sociedades de capital y, más concretamente, en el de las sociedades anónimas, y no ha vacilado en reconocer el importante papel que juegan los sindicatos de accionistas, de todo tipo, en las sociedades anónimas cerradas, de ahí que se haya establecido una línea divisoria entre sociedades anónimas abiertas y sociedades anónimas de estructura cerrada. En este sentido *vid.*, ÁLVAREZ QUELQUESEU, *La sociedad de responsabilidad limitada como instrumento de la concentración de empresas*, Valladolid, 1958, págs. 181 y ss., pone de manifiesto cómo en las sociedades cerradas hay una flexibilidad mayor en la configuración de su estructura orgánica, reconociendo una mayor significación a las obligaciones contraídas por los socios fuera de los estatutos. En la misma línea, *vid.*, BÀ THÁNH, *La sociedad anónima familiar ante la Ley española de 1951*, Barcelona, 1963, pág. 232, considera que, dadas las peculiaridades de la sociedad anónima cerrada, la armonía entre los socios y la protección de la minoría no pueden ser mantenidas satisfactoriamente a través de las formas clásicas de administración, por lo que los socios minoritarios procuran reservarse en los estatutos o por acuerdos separados una serie de garantías personales. En relación con estos convenios afirma el primer autor citado que, aun cuando constituyen una negación del concepto orgánico de la sociedad, puesto que interfieren en las facultades de los órganos de deliberación y administración, es posible su adecuación con las sociedades anónimas cerradas, moldeadas a medida y de tipo contractual, en las que no existe una separación jerárquica de los órganos. Ahora bien,

En estos casos los socios pueden acudir legítimamente a la solución de establecer convenios extraestatutarios, estipulados al margen del contrato de sociedad, que, ajustados a sus necesidades, respondan a sus intereses específicos. Con este propósito quienes son parte de estos convenios (socios o no, administradores de la sociedad o pertenecientes a un grupo familiar) aspiran a integrar, modular e incluso corregir o derogar el régimen estatutario, y en ocasiones el régimen legal, de la sociedad a la que se refieren tales convenios.

La doctrina ha caracterizado estos convenios como acuerdos, pactos o contratos parasociales⁴. El término “parasocial” quiere decir al margen

por lo que respecta a las sociedades anónimas abiertas la doctrina (entre otros, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación para el órgano administrativo de la sociedad anónima”, *Estudios de derecho mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1978, pág. 354) considera que ciertos convenios entre accionistas, al margen de los estatutos, para reglamentar la composición y funcionamiento del órgano administrativo de la sociedad, no son compatibles con la estructura de tales sociedades porque pueden llegar a alterar el régimen normal de funcionamiento de los órganos deliberantes y administrativos que responde a los principios configuradores de la jerarquía orgánica de la sociedad anónima capitalista. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, “La sociedad de responsabilidad limitada: problemas de política y de técnica legislativa”, *RGD*, 1994, pág. 12890, estima que el fenómeno de la preferencia de los pactos parasociales frente a las posibilidades de “personalización” por vías estatutarias no es específico de las sociedades de responsabilidad, sino que se produce en las sociedades de capital en general, en las que los socios prefieren estipular un pacto parasocial, por lo general minucioso y complejo.

⁴ Este término fue acuñado por primera vez por el tratadista italiano OPPO en *Contratti parasociali*, Milano 1942. A efectos sistemáticos, procuraremos utilizar, con carácter general, el término “contrato” cuando nos refiramos al contrato social, los términos “acuerdo” o “convenio” al referirnos a lo extraestatutario o parasocial y el término pacto cuando nos refiramos a la sindicación de acciones (tanto de voto, como de bloqueo). *Vid.*, sobre este tema, más ampliamente, *infra*, capítulo III, apartado I.

Por otra parte, a efectos también sistemáticos, cuando nos referimos al término “sociedad”, salvo que así se señale, queremos decir sociedad anónima. En este mismo sentido, cuando se hace referencia a la LSC, salvo que así se indique, nos referimos a sus normas relativas a la sociedad anónima.

de la sociedad, ya que etimológicamente⁵ proviene de vocablo griego *para*, que significa “al margen de”, y del vocablo latino *sociales*, que significa “relativo a la sociedad”. Con esta expresión se identifican aquellos convenios o acuerdos que son firmados por todos o algunos de los accionistas de una sociedad y que no se incorporan a los estatutos de ésta, quedando en el ámbito privado de sus suscriptores⁶.

El origen de esta práctica extraestatutaria o parasocial se encuentra en la organización de las distintas relaciones entre los accionistas y, sobre todo, entre los accionistas de control ya que, en muchas ocasiones, es difícil regularlas en el ámbito estatutario como marco aplicable y susceptible de surtir efectos sobre la totalidad de los socios. Por ello esta posibilidad constituye un tema de actualidad para la doctrina, ya que son frecuentes los conflictos que se generan en la vida societaria por la variedad y complejidades tipológicas de estos acuerdos que, lógicamente, no están plenamente acomodados a las normas de derecho necesario desarrolladas por el legislador y objeto de interpretación por los Tribunales⁷. Esta realidad societaria se ha visto realzada aún más, de

⁵ *Vid.*, *Diccionario de la Lengua española de la Real Academia Española*, t. II, 21ª. ed., Madrid 1992, págs. 1524 y 1894.

⁶ *Vid.*, ampliamente sobre este tema, *infra*, capítulo III, apartado II. En concreto, sobre la distinción entre pactos sociales y parasociales, no tan sencilla como podría parecer en una primera aproximación.

⁷ *Vid.*, al respecto, GARRIGUES, “Sindicatos de accionistas”, *AAMN*, t. XI, 1957, pág. 74, quien, en primer lugar, considera que éste es un tema que pertenece al “*Derecho vivo de las sociedades anónimas*”; en segundo, señala que los Códigos, que regulaban en el momento en el que formula sus observaciones la sociedad anónima, guardan silencio sobre este punto (sindicatos de accionistas) porque el Ordenamiento legal de las sociedades anónimas se limita al aspecto corporativo de la sociedad y estos convenios no son derecho corporativo, por lo que quedan al margen del mismo, y

una parte, con la reciente LSC que recoge la definición legal de pactos parasociales que dio, por primera vez en el ámbito de las sociedades cotizadas, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificaba la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores⁸; y, de otra, con el Real Decreto 171/2007, por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares, que considera el contenido de éstos como pacto parasocial⁹, si bien esta norma no es de aplicación a las sociedades anónimas cotizadas.

Como más adelante se verá¹⁰, estos convenios parasociales o, también, extraestatutarios se encuentran amparados por la libre iniciativa privada y por la libertad de empresa, constituyendo una manifestación de la

acaso son actos o contratos llamados (por el autor italiano OPPO) contratos parasociales. A su juicio esta razón también justifica el “agnosticismo legislativo” frente a estos pactos en la LRJSA y en las legislaciones europeas. En este sentido, cita al Código Civil Italiano de 1942 que en su preámbulo señala que no se ocupa de los sindicatos de accionistas porque la apreciación de su validez depende del examen de las situaciones concretas y corresponde más a los juristas que a los legisladores. *Vid.*, sobre este tema, más ampliamente *infra*, capítulo III, apartado I.

⁸ El art. 530 LSC entiende por “pactos parasociales”: “... aquellos que incluyan la regulación del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas...”. Por su parte, el art. 112 LMV, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, derogado por la LSC, define a “los pactos parasociales”, a los efectos de lo dispuesto en su Título X (“De las sociedades cotizadas”), capítulo II (“De los pactos parasociales sujetos a publicidad”), como: “... aquellos pactos que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas...”

⁹ La exposición de motivos de esta norma identifica al protocolo familiar con los *shareholders agreements* y, sobre su contenido, aun cuando no es su propósito regularlo, señala: “... que será configurado por la autonomía negocial, como pacto parasocial, en la hipótesis más frecuente sin más límite que los establecidos, con carácter general, en el Ordenamiento civil y, específico, en el societario”.

¹⁰ *Vid.*, al respecto, en este apartado, epígrafes B y C.

autonomía de gestión en el ejercicio de la actividad empresarial y de la libertad negocial que preside la actuación de los operadores económicos en el desarrollo de su actividad¹¹.

Lo expuesto nos introduce en el ámbito de la sindicación de acciones¹², que puede ser definida como la asociación, afectación o unión de acciones (*rectius*, de socios o de accionistas) por un período de tiempo determinado, con el fin de facilitar la celebración, fuera del contrato de sociedad, de acuerdos o convenios entre todos o algunos de los accionistas destinados a concretar, completar o modificar la normativa legal y estatutaria que regula sus relaciones internas, obligándose, entre sí, frente a la propia sociedad o frente a terceros, a actuar de un modo determinado para la defensa de intereses comunes a todos ellos¹³. En

¹¹ *Vid.*, al respecto, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales sujetos a publicidad”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, (dir. por Rojo Fernández-Río y otros), 2011, pág. 3370.

¹² Utilizamos el término “sindicación de acciones” antes que “sindicatos de accionistas”, ya que siguiendo a MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 353, es posible que existan sindicatos en los que intervengan personas físicas o jurídicas no accionistas, es decir, terceros. La palabra “sindicación” se emplea en una doble acepción: de una parte para hacer referencia a la asociación formada para la defensa de intereses económicos o políticos comunes a todos los asociados; de otra, en el sentido de vincular a varias personas en forma de sindicato. Para un análisis etimológico de los términos “sindicación” y “sindicato” *vid.*, GARCÍA DE DIEGO, voz “Sindico”, en *Diccionario etimológico español e hispánico*, S.A.E.T.A., Madrid, 1954; COROMINAS, y PASCUAL, voz “Sindico”, en *Diccionario crítico etimológico castellano e hispánico*, Madrid, Gredos, 1983; BARCÍA, voz “Sindico”, en *Primer diccionario general etimológico de la lengua española*, Madrid: Establecimiento Tipográfico de Álvarez Hermanos, 1982; DE TERREROS Y PANDO, voz “Sindico”, en *Diccionario castellano con las voces de ciencias y artes*, Madrid, 1987.

¹³ Para hacer referencia a estas uniones de acciones no se hace uso siempre de una terminología unívoca. A estos efectos, se emplean los términos de: “contratos”, “pactos”, “acuerdos”, “convenios”, “agrupaciones”, “consorcios”, “alianzas”,

“clubes”, “asociaciones”, “coaliciones”, “protocolos”, “convenciones”, “fideicomisos”, “pools”, “sindicatos”... En un intento de clarificar la confusión originada por el uso de las diversas denominaciones utilizadas por la doctrina, habría que destacar la existencia de dos criterios terminológicos. Uno, utilizado por la doctrina germánica y anglosajona que se decanta por el empleo de los términos: “acuerdos” o “convenios” (“*abstimmungsvereinbarungen*”, “*Stimmrechtbindungsvertrags*” o “*voting agreements*”, “*pooling agreements*”; así, entre otros, destaca REICHERT/WINTER, *Vid.*, “*Vinkulierungsklauseln und gesellhafterliche Treupflicht*”, *GmbH-Gesetz*, 1992, págs. 209 y ss.). Y otro, seguido por la doctrina de los países de tradición romanista que prefiere el uso de los términos: “consorcio”, “pacto”, “contrato” o “sindicato”. A estos efectos, en la doctrina francesa destacan, BOUILLET-CORDONNIER, *Vid.*, *Pactes d’actionnaires et privileges statutaires*, 5ª ed., París, 2003, págs. 945 y ss.; VELARDOCCHIO-FLORES, “*Les accords extra-statutaires entre associés*”, en *Les accords extra-statutaires*, Marsella, 1993, págs. 145 y ss.; GUYÓN, *Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre asocies*, 5ª ed., París, 2002, págs. 410 y ss.; MERLE, *Droit comercial. Sociétés commerciales*, 8ª ed., París, 2001, págs. 57 y ss.; HENRY BOUILLET-CORDONNIER, *op. cit.*, pág. 945 y ss.; COZIAN VIANDIER, DEBEOISSY, *Droit des sociétés*, Litec, 19ª ed., París, 2006, pág. 192 y ss. En la doctrina italiana, OPPO, *Contratti parasociali: nozione e contenuto dei contratti parasociali*, en *Diritto delle Società*, t. II, Milán, 1992, pág. 1; FARENGA, *Il contratti parasociali*, Milán, 1987, págs. 2-5, (el legislador italiano ha evitado ocuparse directamente de estos pactos constituidos al margen de los estatutos, ya que la heterogeneidad del fenómeno y sus supuestos de hecho, hacen muy difícil reconducirlos a un fenómeno homogéneo y adecuado para su representación como categoría jurídica). Finalmente, en nuestro país, la doctrina en su mayoría utiliza el término “sindicato”, *vid.*, al respecto, GARRIGUES, *Negocios fiduciarios en el Derecho mercantil*, Madrid, 1981, pág. 61; “Problemas actuales de la sociedad anónima”, *Hacia un nuevo Derecho mercantil (Escritos, lecciones y conferencias)*, Madrid, 1971, pág. 152, “Dictamen 142”, *Dictámenes de Derecho mercantil*, t. I, Madrid 1976, pág. 745, “Dictamen 145”, en *Dictámenes de derecho...*, *cit.*, pág. 407 y “Sindicatos de accionistas”, *op. cit.*, pág. 61 y ss; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Madrid, 1984, págs. 45-51; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, 1977, pág. 309; PEDROL RÍUS, *La anónima actual y la sindicación de acciones*, Madrid, 1969, *in extenso*, pág. 309 y en “La sindicación de acciones”, *RDP*, 1950, pág. 65; VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización de los sindicatos de voto”, *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, *in extenso*, y en voz “Sindicato de voto”, *Enciclopedia Jurídica*, vol. IV, *cit in extenso*; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos de voto. Su instrumentación jurídica en la sociedad anónima”, *Estudios sobre la sociedad anónima* (coord. V.M. GARRIDO PALMA), Madrid, 1991, pág. 79; FERNÁNDEZ DEL POZO, en *El protocolo familiar: Empresa familiar y publicidad registral*, Pamplona, 2008, págs. 155-170; GARRIGUES Y URÍA,

esta definición estarían incluidos, como categorías con entidad propia, tanto la sindicación de voto (también sindicato de voto: afectación de acciones con el fin de que sus titulares se obliguen a emitir los votos correspondientes a las mismas en el sentido acordado por el sindicato), como la sindicación de bloqueo (también sindicato de bloqueo: afectación de acciones con la finalidad de imponer a sus titulares determinadas obligaciones, restricciones o limitaciones a la transmisión de las mismas)¹⁴. A efectos sistemáticos, para una mejor comprensión del estudio que se pretende realizar a partir de ahora, los sindicatos de voto y bloqueo se considerarán como supuestos concretos de la sindicación de acciones y, en sentido general, como acuerdos o convenios parasociales.

Con esos pactos de sindicación se pretende establecer una determinada política de actuación empresarial con la finalidad de asegurar el

Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, t.I, Madrid, 1976, pág. 663; SAPENA TOMÁS, “El sindicato de accionista en nuestro Derecho vigente”, *DRN*, 1956, pág. 187; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, “La junta general de accionistas (Artículos 93 a 122 de la Ley de Sociedades Anónimas), en AA.VV., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. Uría/Menéndez/Muñoz Planas), t. V, Madrid, 1992, pág. 171; FERNÁNDEZ DEL POZO, en “La transparencia de los sindicatos de voto entre accionistas. Su publicidad”, *RDBB*, 1992, págs. 83 y ss.; ALBI ACERO, “La potestad de mando e la sociedad anónima”, *AAMN*, t. III, pág. 645; PÉREZ MORIONES, *Los sindicatos de voto para la junta general de Sociedad Anónima*, Madrid, 1996, págs. 44 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Formulario: “sindicato de voto y de bloqueo”, *RdS*, nº5, 1995, págs. 179 y ss. No obstante, existe un sector doctrinal minoritario, pero relevante, que prefiere utilizar el término “acuerdo” o “convenio” (en este sentido, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, en “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 353; MAMBRILLA RIVERA, “Caracterización jurídica de los convenios de voto entre accionistas”, *RDM*, 1986, pág. 302).

¹⁴ *Vid.*, al respecto, más ampliamente *infra*, en el apartado II de este capítulo.

ordenado funcionamiento y la estabilidad de una gestión social con vocación de permanencia ante actitudes especuladoras u obstruccionistas, pretendidas en un momento concreto por los socios no sindicados, que podrían resultar claramente contrarias al interés social – entendido no solo como la maximización del valor de las acciones de la compañía en un determinado momento sino como la viabilidad a largo plazo de la empresa y su crecimiento sostenido¹⁵- o, en su caso, desinteresadas o indiferentes respecto al mismo. En este sentido, se puede afirmar que la búsqueda de la citada estabilidad constituye una constante en la evolución de la sociedad anónima, cualquiera que sea la orientación que se mantenga en la forma de entender el interés social¹⁶,

¹⁵ *Vid.*, VIVES RUÍZ, *Las operaciones de public to private en el derecho de OPAS Español*, Civitas, 1ª. ed., pág. 81, 2008.

¹⁶ La expresión “interés social” –el interés de la compañía- no es precisamente un modelo de claridad, y de hecho se ha prestado a consideraciones de diversa índole –p. ej.: “en definitiva, el interés social es un concepto autónomo, que habrá de concretar el juez en cada caso, alejándose de fáciles asimilaciones con el interés mayoritario o legal, pero teniendo en cuenta la pluralidad de intereses que concurren en la supervivencia de la empresa” (ARROYO MARTÍNEZ, “Reflexiones en torno al interés social”, en *AAVV, Derecho de sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. II, 2002)-. No obstante, puede afirmarse que existen dos versiones o interpretaciones del interés social. La primera se funda en una visión institucional de la compañía y, por tanto, hace coincidir el interés social como una suerte de interés autónomo de la empresa, en el que se armonizarían y sintetizarían los intereses no siempre convergentes de los distintos grupos que en ella participan (accionistas –*shareholders*-, trabajadores, proveedores, clientes, comunidad local, intereses públicos –*stakeholders*-, etc.). La segunda obedece a una visión más contractual de las relaciones que tienen lugar en la empresa, de conformidad con la cual, el interés social se identificaría con el interés de los accionistas.

Con independencia de que la segunda interpretación es por la que parece decantarse nuestro legislador –*ex art. 127 bis LSA y art. 226 LSC*- y que la primera sea probablemente la que prevalece en la doctrina mercantilista y en la jurisprudencia, en cualquiera de las dos opciones la estabilidad es un factor integrante y esencial para el interés social, (*Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en “El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa”, *RDS: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez*

por lo cual se puede considerar que estos pactos contribuyen de forma positiva al mismo, ya que evitan la inestabilidad del proceso de dirección¹⁷.

A estos efectos, desde los orígenes del capitalismo¹⁸, es cada vez más patente la distinción entre: (i) los puros inversores, interesados en la obtención de la mayor y más rápida rentabilidad al capital empleado (el llamado capital ahorro o flotante); (ii) los accionistas interesados en la gestión, para lo cual intentan obtener y mantener el control sobre la mayoría del capital (capital permanente o a largo plazo –*insiders*-); y (iii) los inversores institucionales (*outsiders*), que son accionistas minoritarios y están interesados en la rentabilidad pero desde la perspectiva de su permanencia a largo plazo –en esto se diferencian de los primeros-, y que cada vez aparecen con mayor incidencia.

En relación con estos últimos, se debe distinguir entre los inversores que, sin tener fijado un plazo para la desinversión (salida), buscan preferentemente su rentabilidad en el reparto de dividendos por la sociedad, y no están interesados en participar en la gestión de la sociedad (instituciones de inversión colectiva -fondos de pensiones, fondos de inversión,...-, entidades financieras, etc.), de aquellos otros

Calero, vol. II, 2002, págs. 1807 y ss.; PÉREZ-ARDÁ CRIADO en “El interés social en las operaciones de reestructuración empresarial”, en *AAVV.*, *Estudios jurídicos sobre operaciones de reestructuración societaria*, Pamplona 2008, pág. 35; y, VIVES RUIZ, op. cit., págs. 80 y 81.

¹⁷ *Vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...” cit., pág. 357.

¹⁸ *Vid.*, al respecto, DE LA VEGA. J., *Confusión de Confusiones*, Ámsterdam, 1688., págs. 22 y ss.

que pretenden obtener su rentabilidad en el momento de su salida del capital transmitiendo la totalidad de sus acciones, bien a un tercero, bien a los demás accionistas o bien a la propia sociedad. Estos inversores (sociedades y fondos de capital riesgo, sociedades y entidades públicas de reconversión¹⁹, etc.), a diferencia de los anteriores, no están tan interesados en los dividendos que pueda repartir la sociedad y, por el contrario, sí lo están en controlar que la gestión social se desarrolle dentro de unos límites previamente fijados; en otras palabras, su pretensión, como mucho, es la de participar de forma minoritaria en el consejo de administración para conocer y, en su caso, influir sin decidir la estrategia de la sociedad y controlar la evolución de su actividad, incidiendo en la gestión social con determinados derechos de veto, pero sin estar interesados en la gestión o dirección cotidiana de la sociedad²⁰ (en esto se diferencian del capital permanente), aspecto

¹⁹ *Vid.*, al respecto, STS de 23 de marzo de 2001 (RJ 4757), donde se pone de manifiesto que la cláusula del pacto que da origen al litigio era la que regulaba la desinversión del Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial, pues tiene fijado por la normativa que le es de aplicación un plazo de permanencia, en la sociedad a la que se refiere el pacto, máximo de tres años. En este sentido, el origen del conflicto estaba en si se debe considerar como precio de la compraventa, cuando se produjo la salida del Instituto de la Sociedad, el que se desprende de la regulación del pacto o el de la regulación estatutaria, pues son distintas –la del pacto es mas beneficiosa para el Instituto, pues la sociedad tenía pérdidas y el pacto obligaba a los socios a comprar a valor nominal (lo que excluía el efecto negativo de las pérdidas)-. A estos efectos, el Alto Tribunal consideró que entre las partes habían de aplicarse las normas que resultaban del pacto.

²⁰ A estos efectos deben distinguirse en la sociedad tres niveles: (i) la propiedad (los accionistas), (ii) el gobierno (son los administradores generalmente constituidos en consejo de administración), cuya responsabilidad es establecer la estrategia o planificación general de la sociedad, tomar las decisiones importantes y controlar al equipo directivo; y (iii) la gestión o dirección (los administradores o consejeros ejecutivos y el equipo directivo –*managers*-), cuya función es llevar a la práctica las decisiones y los objetivos establecidos por el órgano de administración y son los

que dejan en los administradores que representan al socio industrial que, además de conocer el negocio que desarrolla la sociedad, suele tener la mayoría del capital.

El fenómeno de la sindicación de acciones alcanza a las distintas categorías de inversores citadas, excluida la primera, y su estudio pertenece al campo del Derecho de la organización. Su problemática típica es la organización del control, en el sentido de asegurar una gestión empresarial estable y ordenada que responda al interés de los accionistas considerados como un conjunto, frente a la alternativa de una gestión más autónoma y fluctuante, en ocasiones, en la que priman los intereses individuales según criterios de oportunidad, en cuyo caso se corre el riesgo de que la gestión responda a planteamientos personales de los administradores o directivos que pueden no estar alineados con el interés social. Para evitar estas situaciones de gobierno contrario a los intereses propios se utilizan los pactos de sindicación como un instrumento, a través del cual el colectivo de socios vinculados regula legítimamente sus intereses y pretensiones e influyen en la marcha de la sociedad, para desarrollar una política y gestión empresarial concreta que permita, mediante el control, la estabilidad social a corto, medio o largo plazo²¹.

responsables del día a día (gestión o dirección cotidiana). *Vid.*, al respecto, SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores en las sociedades de capital”, en *Anales de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación*, 2ª. ed., Pamplona, 2007, pág. 306; y PAZ-ARES, “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *RDS*, nº 20, 2003, págs. 67 y ss.

²¹ *Vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 357.

No obstante lo anterior, con estos convenios los socios sindicados, además de pretender la estabilidad de la gestión social, pueden regular otros intereses legítimos, más vinculados a su interés subjetivo que al social, como pueden ser consensuar los terminos de su salida –o desinversión- evitando comportamientos oportunistas, así como facilitar liquidez a las acciones de los socios vinculados minoritarios. Adicionalmente, estos pactos presentan otra gran ventaja, pues permiten regular *ab initio* la determinación del precio y de las condiciones para la desinversión, que en un momento posterior pretenda realizar un socio vinculado, lo cual evitará futuros conflictos. Esta última circunstancia reviste especial interés en las sociedades cerradas, pues para los socios vinculados minoritarios no existe un mercado líquido para sus acciones y, en consecuencia, difícilmente un tercero pagará a estos socios minoritarios la parte proporcional que correspondería al valor de mercado de su participación²². Estos pactos que afectan al derecho de los socios vinculados en relación con la transmisión de sus acciones, y que constituyen el objeto del presente estudio, como ya se ha señalado, son los: pactos de sindicación de bloqueo o sindicatos de bloqueo.

A los efectos de este estudio, es importante señalar que en estos casos el pacto de sindicación se configura como un instrumento que permite obtener y garantizar un reparto equitativo y proporcional de la plusvalía que se pueda generar en la vida del pacto²³, especialmente en aquellos

²² Este aspecto se trata más ampliamente, *infra*, capítulo IV, apartado VII.

²³ Esta característica que permite, de una parte garantizar un reparto equitativo y proporcional de la plusvalía que se pueda generar en la vida del pacto y, de otra, maximizar la citada plusvalía, justifica la finalidad de lucro de estos pactos de

supuestos de cesión del control, o de la totalidad de las acciones, de la sociedad a la que se refiere el pacto. En este sentido, con estos pactos – sindicatos de bloqueo- se impiden actitudes y actuaciones desleales en aquellas situaciones donde: (i) los socios vinculados han realizado importantes inversiones que necesitan un periodo de tiempo para su amortización; (ii) llegado el momento de ceder el control de la sociedad o la totalidad de las acciones sindicadas, uno de los socios vinculados no está dispuesto a ello, a no ser que reciba una contraprestación adicional; (iii) el socio mayoritario pretende salir de la sociedad apropiándose de la plusvalía del minoritario o simplemente dejándole dentro “prisionero”, salvo que venda sus acciones a un valor inferior al de mercado²⁴; o (iv) es necesario que determinados socios vinculados, por sus especiales características, permanezcan en la sociedad durante un período mínimo de tiempo²⁵.

sindicación de bloqueo, aspecto de interés para el estudio de la naturaleza jurídica de estos pactos.. *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo III, apartado III.

²⁴ En estos casos las cláusulas de adquisición preferente no son operativas, pues será difícil que el socio minoritario pueda asumir el desembolso necesario para adquirir la participación mayoritaria.

²⁵ Este tipo de pactos, que pretende limitar los problemas de oportunismo y de expropiación entre los socios sindicados, son habituales tanto en las sociedades conjuntas –*joint ventures*- o en las de capital riesgo –*venture capital*-, como en las sociedades familiares. En las primeras, su objetivo es incentivar que los operadores realicen inversiones de riesgo evitando situaciones de oportunismo cuando uno de los socios vinculados pretenda vender su participación antes de que las inversiones realizadas por la sociedad se hayan amortizado. Y, en las segundas, los socios familiares pretenden mantener el negocio en el seno de la familia impidiendo el riesgo de la expropiación cuando uno de ellos al enajenar su participación pretenda apropiarse del fondo de comercio que pertenece al conjunto de los socios familiares. *Vid.*, al respecto, más ampliamente, *infra*, capítulo IV, apartado VII.

Por otra parte, con relación al presente trabajo, en conexión con estos pactos que afectan al derecho de transmisión de las acciones vinculadas –sindicación de bloqueo–, se ha de señalar que los socios partícipes del pacto no tienen porque vincular sus derechos de voto –sindicación de voto– y si lo hacen será de forma instrumental y secundaria, lo cual pone de manifiesto, como más adelante se verá, que los sindicatos de bloqueo son figuras jurídicas con entidad propia e independiente de los sindicatos de voto²⁶.

Por estas razones, serán objeto de nuestra atención, preferentemente, los pactos de sindicación estables que surgen de un interés común de los socios vinculados, que se instrumentan a través de una organización más o menos compleja, con la intención de influir en la sociedad a la cual se refieren, facilitando una gestión eficaz y, en su caso, un reparto equitativo de la plusvalía que se genere en la vida del pacto.

B. Regulación estatutaria versus extraestatutaria

Ante la situación descrita ha de examinarse la trascendencia que el fenómeno de la existencia de estos pactos de sindicación, por su carácter de acuerdos extraestatutarios o parasociales, tiene sobre la legislación de sociedades anónimas, que admite, en menor medida que la normativa de otros tipos sociales, el juego de la autonomía de la voluntad²⁷. Al tratarse de convenios establecidos al margen de los

²⁶ *Vid.*, in extenso, *infra*, apartado II, epígrafe B.

²⁷ *Vid.*, al respecto, la Exposición de Motivos de la LSRL, en la que se establecía: “... El rigor del régimen jurídico de la sociedad anónima, con reducido espacio para la

estatutos y, por tanto, del contrato social, que contienen disposiciones por las cuales directa o indirectamente los socios complementan, modulan o enmiendan los estatutos, parte de la doctrina ha considerado que ocupan un rango subordinado en jerarquía a las disposiciones que regulan el funcionamiento de la sociedad, la Ley y los estatutos, y, en consecuencia, los califica como infraestatutarios²⁸. Sin embargo otro sector doctrinal, con cuya orientación coincidimos sustancialmente, considera que estos convenios, extraestatutarios o parasociales, se

autonomía de la voluntad en la conformación de su funcionamiento interno... “. También *vid.*, GARRIDO PALMA, “Autonomía de la voluntad y principios configuradores. Su problemática en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada”, en AA.VV., *Estudios en Homenaje a Aurelio Menéndez*, t. II, Madrid, 1996, pág. 1869, y “La sociedad anónima y los pactos reservados entre los socios”, en AA.VV., *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1989, pág. 77; y MADRILEJOS FERNÁNDEZ, “Los pactos parasociales” en *AAMN*, t. XXXVII, Madrid, 1998, pág. 194.

Este carácter de “parasocial” de los pactos de sindicación es propio de los Ordenamientos de Derecho continental, pues consideran que tales pactos se realizan extramuros de la sociedad y, por ello, los sitúan en el ámbito del Derecho de obligaciones –lo cual se verá a continuación, en el presente epígrafe-. Sin embargo, en los Ordenamientos basados en el Derecho anglosajón, cuando los pactos son firmados por todos los socios, se ha entendido que se trata de reglas de organización interna pactadas por todos los interesados y, por tanto, se les otorga naturaleza societaria (*vid.*, por todos, THOMPSON, “The Law’s limits on contracts in a corporation”, 15 *J. Corp. Law*, L377-380, 1990, págs. 193 y 194 y, en Derecho inglés, CADMAN, *Shareholders’ Agreements*, Londres, 2004). Por ello nuestro estudio se fundamenta principalmente en el análisis de nuestro Ordenamiento y en los de Derecho continental.

²⁸ La doctrina francesa ha analizado la diversidad negocial de lo extraestatutario estudiando en este ámbito la fenomenología de la *pre-sociedad* (*pactum de ineunda societate*), los pactos parasociales (como pactos reservados), los *joint venture agreement*, los códigos de buenas prácticas (buen gobierno) y los reglamentos internos societarios (de junta o de consejo). Son estos últimos, en nuestra opinión, a los que se podrían considerar como infraestatutarios. Al respecto, *vid.*, en la doctrina francesa, STORCK, “La validité des conventions extra-statutaires”, *Recueil Dalloz Sirey*, núm. 38, 1989, págs. 267-269; VELARDOCCHIO-FLORES, *op. cit.*, págs. 189 y ss.; GUYÓN, *Les sociétés. Aménagements statutaire...* págs. 410 y ss.; MERLE, *op. cit.*, págs. 57 y ss.; y BOUILLET-CORDONNIER, *op. cit.*, págs. 945 y ss.

circunscriben en el ámbito de las relaciones internas, por lo que no se integran en el Derecho corporativo de las sociedades, permaneciendo en el ámbito del Derecho de obligaciones las relaciones que surgen entre las partes que los suscriben²⁹; es decir, los pactos y los estatutos se situarían en planos distintos, con autonomía propia y sin una relación de jerarquía, lo cual no impide que tengan elementos de conexión. De acuerdo con la segunda posición doctrinal, a continuación veremos que, aun cuando estos pactos son considerados inoponibles a la sociedad, en virtud del principio de libertad contractual, en las relaciones entre los socios que los celebran son válidos y eficaces.

Lo expuesto supone que los accionistas sindicados pasan a regirse por dos reglamentaciones diferentes: la estatutaria –Derecho corporativo- y la extraestatutaria –Derecho de obligaciones-, lo cual nos lleva a tener que analizar un aspecto fundamental: la relación entre el contenido de estos convenios y el de los estatutos³⁰ -elemento esencial en el contrato de la sociedad y que se impone a todos los socios-, cuando ambas regulaciones entren en contradicción. En este sentido, un aspecto esencial de nuestro estudio será concluir sobre la posibilidad de que todos o algunos de los accionistas de una sociedad puedan modular o

²⁹ Al respecto *vid.* GARRIGUES “Sindicatos de...”, *cit.*, pág. 74 y ss; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, voz “Pacto parasocial” en *Enciclopedia Jurídica Básica*, t. III, 1ª ed., Madrid 1996, pág. 4714; y PAZ-ARES, “El enforcement de los pactos parasociales”, en *Actualidad jurídica*, nº. 5, 2003, pág. 22.

³⁰ Ahora lo que se trata de estudiar son los límites de la licitud y validez de estos convenios en su relación con las normas estatutarias. *Vid.*, más ampliamente, sobre la distinción y las relaciones existentes entre el acuerdo parasocial y el contrato social, *infra*, capítulo III, apartado II.

renunciar alguno de los derechos que les reconoce la ley o los mismos estatutos y, en su caso, establecer los límites de tal potestad.

A la vista de lo anterior podemos encontrarnos, en relación con la regulación estatutaria, ante las situaciones siguientes³¹: convenios

³¹ Más adelante, *vid.*, capítulo III, apartado I, epígrafe *B*, se estudian las clasificaciones doctrinales sobre los convenios parasociales, desarrollándose en profundidad la realizada por OPPO, que se fundamenta en la incidencia de estos convenios en las relaciones sociales, y es seguida por la mayor parte de la doctrina. No obstante, ahora, para situar convenientemente nuestro estudio, es oportuno establecer la presente clasificación que atiende a la existencia de dos reglamentaciones diferentes: la estatutaria y la extraestatutaria.

A estos efectos, para clarificar las diversas cuestiones que se plantean, se va a utilizar como ejemplo ilustrativo, ante una disposición estatutaria que establezca la libre transmisión de las acciones de la sociedad, un pacto de sindicación de bloqueo en el cual los vinculados –que pueden ser todos o algunos de los accionistas de la sociedad o, incluso, no accionistas-, en relación a esta disposición, establecen los acuerdos siguientes: (i) se obligan a conceder un derecho de preferencia a los restantes miembros del pacto; o (ii), además, se obligan a transmitir solo a miembros del pacto, prohibiendo la venta a los terceros; o (iii) prohíben cualquier transmisión durante dos años; o (iv) prohíben cualquier transmisión durante cinco años; o (v) consideran las acciones intransmisibles ofreciendo al socio que desee transmitir las un derecho de desinversión –o de salida- que obliga a la sociedad a adquirir las acciones del socio sindicado, lo cual habría de articularse en el seno de los órganos sociales; o (vi) consideran las acciones intransmisibles; o (vii) condiciona la transmisión de las acciones sindicadas a la obtención de la autorización previa y unánime de los restantes miembros del pacto; (viii) se obliga al socio sindicado a transmitir todas sus acciones a favor de la persona, sindicada o no, que designe el propio sindicato; (p. ej.: en caso de liquidación de su sociedad de gananciales, o si el socio persona jurídica se fusiona con otra sociedad, o si cambia su configuración institucional –composición accionarial o del consejo- de la persona jurídica accionista); (ix) se obliga al socio sindicado a exigir al tercero que pretenda adquirir sus acciones a comprar las del resto de los socios sindicados en las mismas condiciones y, en consecuencia, se puede obligar a un socio sindicado a vender sus acciones en determinados supuestos (p. ej.: venta del cien por cien de la sociedad), junto con las del resto de los socios sindicados y en las mismas condiciones; (x) el socio vinculado se compromete a aceptar que el precio de la compra de sus acciones sea el valor contable; (xi) se obliga, como cláusula penal, al socio sindicado incumplidor a adquirir las acciones del resto a un precio superior al de mercado o a transferir las suyas a un precio inferior al de mercado; (xii) se establece que el órgano del sindicato tenga facultades para interpretar el contenido del mismo; (xiii) se contempla la posibilidad de que el contenido del pacto pueda ser modificado por la mayoría de los miembros del

compatibles, convenios contradictorios, convenios neutros y convenios nulos.

(i) Convenios compatibles

Se caracterizan porque perfectamente podría haberse incluido en los estatutos de la sociedad, sin afectar a su validez, por lo que su naturaleza extra o estatutaria dependerá de la voluntad de los socios de regular sus relaciones recíprocas fuera o dentro de los estatutos sociales. En este sentido, son los socios quienes deciden si determinados aspectos se incluyen en los estatutos -formando parte del contrato social- y, consiguientemente, obligan a todos los socios y a terceros o, en cambio, su regulación vincula solo a los socios partícipes en el acuerdo.

Consideremos ante una disposición estatutaria que establezca la libre transmisión de las acciones de la sociedad, un pacto de sindicación de bloqueo en el cual los socios vinculados, en relación a esta disposición establecen los acuerdos siguientes³²:

(i) se obligan a conceder un derecho de preferencia a los restantes miembros del pacto; o (ii), además, se obligan a

sindicato (que se puede configurar, a su vez, cualificada por su participación en la sociedad a la que se refiere el pacto, o cada miembro un voto con independencia de su participación en la referida sociedad, o mediante un sistema mixto); (xiv) no se contempla expresamente un plazo de vigencia; (xv) se establece que su plazo de vigencia sea el de la vida de la sociedad; (xvi) se establece una duración de quince años; (xvii) se establece que su duración es indefinida; o (xviii) que se pueda prorrogar el pacto con el consentimiento de la mayoría de los socios sindicados.

³² A efectos sistemáticos, la numeración de los distintos acuerdos sigue la establecida en el ejemplo de la nota anterior.

transmitir solo a los miembros del pacto, prohibiendo la venta a los terceros; o (iii) prohíben cualquier transmisión durante dos años; o (vii) condiciona la transmisión a la obtención de la autorización previa del resto de los socios vinculados o del órgano del sindicato; o (viii) se obliga al socio sindicado a transmitir todas sus acciones a favor de la persona, sindicada o no, que designe el propio sindicato; (p. ej.: en caso de liquidación de su sociedad de gananciales, o si el socio persona jurídica se fusiona con otra sociedad, o si cambia la configuración institucional -composición accionarial o del consejo- de la persona jurídica accionista); (ix) se obliga al socio sindicado a exigir al tercero que pretenda adquirir sus acciones a comprar las del resto de los socios sindicados en las mismas condiciones y, en consecuencia, se puede obligar al socio sindicado a vender sus acciones en determinados supuestos (p. ej.: venta del cien por cien de la sociedad), junto con las del resto de los socios sindicados y en las mismas condiciones.

Es cierto que cualquiera de las pretensiones anteriores iría contra lo dispuesto en los estatutos sociales, pero éste no es un motivo suficiente para considerar nulo lo pactado entre los socios sindicados. No solo porque estos acuerdos podrían perfectamente haberse incluido en los estatutos³³ sino, sobre todo, porque

³³ A veces un pacto que puede ser susceptible de incluirse en los estatutos se queda fuera de ellos por legítimas razones de reserva o confidencialidad voluntariamente asumidas por los socios firmantes (lo cual es frecuente en los protocolos familiares). En otros casos, por que no tengan cabida estatutaria, este sería el caso si el ejemplo planteado

estamos ante un negocio jurídico que debe ser admitido como válido por la aplicación de los principios: autonomía de la voluntad -potestad de crear dentro de los límites establecidos por la ley-, libertad contractual -capacidad de libre constitución de las relaciones contractuales-, y libre negociabilidad de los derechos. Estos principios se encuentran regulados, los dos primeros, en el art. 1.255 C.c. según el cual “los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente”, lo que significa la libertad de las partes para la elección del tipo contractual, pudiendo escoger un tipo no regulado por las leyes, y de construir el contrato según los concretos intereses que se den en cada caso³⁴. El tercer principio se encuentra en el art. 1.112 C.c. “todos los derechos adquiridos en virtud de la obligación son transmisibles con sujeción a las leyes, sino se hubiese pactado lo contrario”³⁵, lo que significa la libertad del socio para disponer de los derechos derivados del

se refiriese a una sociedad anónima cotizada, pues en este tipo de sociedades no es posible limitar estatutariamente la transmisión de sus acciones; si bien, es pacíficamente aceptado su limitación extraestatutaria mediante pactos de sindicación de bloqueo (*vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo VIII).

³⁴ *Vid.*, DÍEZ-PICAZO, en *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. I: Introducción, teoría del contrato, 5ª ed., Madrid, Tecnos 1996, págs. 127 y 128, considera que la idea de contrato y de obligatoriedad encuentran su fundamento en la persona y en el respeto a su dignidad, lo que implica el reconocimiento de un poder de autogobierno y autorregulación de las situaciones y de las relaciones jurídicas que la doctrina determina “autonomía privada” o “autonomía la voluntad”, que, en el campo contractual es, en todo caso, libertad contractual.

³⁵ *Vid.*, al respecto, la ST de 27 de febrero 1950 (AR 366): “Al pasar de la extracción de las normas a la realidad social las formas contractuales, figuras rígidas y vacías, tienen que adaptarse al contenido económico que para el tráfico de bienes, fin de los contratos, se propone llevar a ella la libertad de los contratantes...”.

contrato de sociedad, en nuestro caso, referidos a la transmisibilidad de la acción.

De acuerdo con lo anterior, nada cabe objetar a los tres primeros acuerdos citados [vid., (i) a (iii)]. En relación al siguiente supuesto (vii), a nuestro juicio, tampoco es posible cuestionar su validez, es cierto que un acuerdo en este sentido sería contrario a la normativa societaria contempladas en la LSC, pero no es menos cierto que resulta plenamente válido si se considera que en la LSC se admite este procedimiento; si bien debe ser un órgano social el que debe autorizar la transmisión³⁶. A la misma conclusión se llega, en relación a los dos restantes supuestos (viii e ix), pues dado el carácter negociable de las acciones los socios vinculados, de acuerdo con los principios autonomía contractual y libertad contractual, pueden perfectamente obligarse en ese sentido³⁷.

(ii) Convenios contradictorios

³⁶ Por otra parte, si en determinados supuestos es admisible la prohibición absoluta de venta de las acciones (*ex art. 123.6 del RRM*), por un período máximo de dos años, puede admitirse este supuesto (quien puede lo más, puede lo menos). Otra cuestión será si las condiciones exigidas hacen de hecho intransmisibles a las acciones, lo cual supondría la nulidad del pacto, aspecto que se trata posteriormente al analizar los convenios nulos.

³⁷ Por otra parte, esta posibilidad resulta admisible al amparo del art. 188.2 RRM que, en sede de sociedades de responsabilidad limitada, establece que: “serán inscribibles en el Registro Mercantil las cláusulas estatutarias que impongan al socio la obligación de transmitir sus participaciones a los demás socios o a terceras personas determinadas cuando concurren circunstancias expresadas de forma clara y precisa en los estatutos”. *Vid.*, al respecto, con mayor amplitud, *infra*, capítulo IV apartado VII.

Se caracterizan porque no pueden ser incluidos en los estatutos de la sociedad, pues de serlo serían calificados como nulos, ya que son contrarios a las normas societarias contenidas en la LSC.

Consideremos ante una disposición estatutaria que establezca la libre transmisión de las acciones de la sociedad, un pacto de sindicación de bloqueo en el cual los socios vinculados, en relación a esta disposición establecen los acuerdos siguientes: (iv) prohíben cualquier transmisión durante cinco años; o (v) consideran las acciones intransmisibles ofreciendo al socio que desee transmitir las un derecho de desinversión –o de salida- que obliga a la sociedad a adquirir las acciones del socio sindicado, lo cual habría de articularse en el seno de los órganos sociales; (x) el socio vinculado se comprometen a aceptar que el precio de la compra de acciones sea el valor contable³⁸; (xi) se obliga, como cláusula penal, al socio sindicado incumplidor a adquirir las acciones del resto a un precio superior al de mercado o a transferir las suyas a un precio inferior al de mercado.

No cabe duda de que los dos primeros acuerdos son contrarios a lo establecido en la LSC³⁹; sin embargo, es discutible que la

³⁸ El que corresponda a la suma de capital (valor nominal) más las reservas de la sociedad (beneficios no distribuidos), que casi siempre será inferior al valor real (o razonable) que se recoge en la LSC y, en concreto, en el art. 123.6 del RRM: “no podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de sus acciones”.

³⁹ De acuerdo con el núm. 2 del art. 123 de la LSC: “serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intrasmisible la acción”. En relación a esta cuestión el RRM en su art. 123 núm. 4 establece: “podrán inscribirse en el Registro Mercantil cláusulas

licitud de estos acuerdos deba enjuiciarse bajo la imperatividad del Derecho de sociedades (imperatividad tipológica), pues nos parece más adecuado que se considere su validez al amparo del Derecho de obligaciones (imperatividad sustantiva), cuyos límites estarían en los que establece el art. 1.255 C.c., “siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público”. A estos efectos, el pacto no se integraría en el Ordenamiento de la persona jurídica a la que se refiere, por lo que la ley que operaría como límite no sería la LSC, sino las normas que constituyen el límite de la autonomía contractual privada⁴⁰. Lo anterior nos lleva a concluir que estos pactos (acuerdos extraestatutarios), no son inválidos por contravenir las normas del tipo societario, sino cuando son contrarios a los principios y valores del Ordenamiento (p. ej.: contrarios a la buena fe, inmorales, pactos leoninos...). En este sentido, se puede afirmar que con estos pactos se pretende desarrollar a la sociedad anónima por los cauces del Derecho de obligaciones⁴¹.

No obstante lo anterior, ha de prestarse especial atención al derecho de desinversión que permite al socio vinculado, que

estatutarias que prohíban la transmisión voluntaria de las acciones durante un periodo de tiempo no superior a dos años...”. Sin embargo, serían lícitas al amparo del art. 108 de LSC si estuviésemos ante una sociedad de responsabilidad limitada, ya que en su n° 4 dispone “... Los estatutos podrán impedir la transmisión voluntaria de las participaciones...durante un período de tiempo no superior a 5 años...” y en su n° 3 establece: “...serán válidas la cláusulas que prohíban la transmisión..., si los estatutos reconocen al socio el derecho de separarse de la sociedad en cualquier momento...”.

⁴⁰ *Vid.*, al respecto, el apartado III de este capítulo.

⁴¹ Al respecto, *vid.*, PAZ-ARES, “El enforcement...”, cit., pág. 19.

desea salir de la sociedad, que sus acciones sean adquiridas por la sociedad a la que se refiere el pacto; a cuyo efecto para la eficacia de esta convención en los órganos sociales tendrán que adoptarse los acuerdos correspondientes⁴² (bien sea para su adquisición en autocartera o en una reducción de capital o para la amortización de las acciones rescatables). En este supuesto, el compromiso asumido por los socios vinculados constituye una obligación de medios, por la que el socio se compromete a observar una determinada conducta, lo cual permitirá la obtención de un resultado concreto que será el pretendido en el convenio suscrito. Esta obligación estaría amparada en el art. 1.258 del C.c y su validez estará sujeta, como se ha señalado a los principios y valores del Ordenamiento (Derecho de obligaciones).

Sin embargo, este límite por sí solo no es suficiente para determinar la validez de estos acuerdos. No se puede olvidar que este tipo de convenios se refieren a una sociedad y, por ello, para evaluar su licitud ha de considerarse si el cumplimiento de éstos afecta al contrato de sociedad generando perjuicios a la misma. En este sentido, el contrato social (Derecho de sociedades) puede limitar la validez del convenio en la medida que la ejecución de

⁴² En estos momentos interesa señalar, aunque en el apartado siguiente se desarrolle con más amplitud, la autonomía e independencia del pacto de sindicación de bloqueo respecto del sindicato de voto. También es oportuno llamar la atención, en este supuesto, porque se da la circunstancia de que el sindicato de voto sería accesorio al del bloqueo que estamos estudiando.

lo dispuesto en éste suponga el incumplimiento de aquél⁴³. De lo expuesto, se desprende la necesidad de examinar en cada caso si el contenido del pacto implica o no el incumplimiento del contrato de sociedad.

La validez del supuesto (x) contemplado a continuación es más discutible, ya que iría contra lo establecido en la LSC cuyo articulado excluye aquellas cláusulas que impidan al socio transmitente obtener el valor real de sus acciones. Sin embargo, a nuestro juicio, no deberían plantearse dudas sobre la validez de este tipo de cláusulas, aun cuando contravengan normas de tipo societario, en la medida que no violen los límites materiales establecidos para la autonomía privada (p. ej.: contrario a los principios y valores del Ordenamiento o a la buena fe), ya que éstas deben enjuiciarse bajo la imperatividad del Derecho de obligaciones y no la del Derecho de sociedades⁴⁴. En consecuencia, estas cláusulas entrarían dentro del terreno de la libre negociabilidad de las acciones, afectando a las relaciones *uti singuli* entre los estipulantes del acuerdo parasocial, que permiten a los titulares enajenar sus acciones en el precio que libremente estipulen, pues en este caso el derecho de adquisición

⁴³ Tal sería el supuesto en que la sociedad tuviese que pagar por sus acciones al socio sindicado, un valor superior al de mercado. Este pacto podría ser válido entre las partes, pero no sería válido frente a la sociedad y, por tanto, el acuerdo adoptado en sede de la sociedad sería nulo.

⁴⁴ Como se ha indicado este acuerdo no sería válido cuando fuera contra los principios y valores del Ordenamiento (p. ej. pactos leoninos, inmorales, contrario a la buena fe, etc.). *Vid.*, sobre este tema con mayor amplitud, *infra*, capítulo IV, apartado III.

no surge de la ley o de los estatutos, sino de un pacto voluntario entre las mismas partes afectadas por el derecho de adquisición⁴⁵.

Mayor dificultad plantea la admisión del supuesto (xi), dado que en nuestro Ordenamiento, de conformidad con lo previsto en el art. 1.859 C.c., está proscrito el pacto comisorio en el sentido de no permitirse que los acreedores (léase, los socios sindicados cumplidores), al exigir la garantía por el incumplimiento de obligaciones derivadas del pacto, impidan al socio obtener el valor real de sus acciones. Por ello, y aun cuando es discutible esta interpretación de la prohibición del pacto comisorio⁴⁶,

⁴⁵ No encontramos razones por las que no se no puedan conceder derechos u opciones de adquisición a cualquier socio o tercero en el precio que las partes consideren conveniente. Las restricciones previstas para los derechos legales o estatutarios de adquisición preferente se refieren exclusivamente a estos derechos de adquisición preferente y no pueden aplicarse a negocios distintos, precisamente porque en nuestro Ordenamiento, basado en la existencia de una economía libre de mercado, no existen limitaciones a la autonomía de la voluntad a la hora de fijar la contraprestación, como lo prueba la ausencia (salvo el caso de las acciones rescisorias concursales) de la figura de la rescisión por lesión o admisibilidad de los contratos aleatorios. Por esta vía habría que admitir la viabilidad de numerosas modalidades de cláusulas, tales como opciones de venta o de compra de acciones o participaciones, en un precio fijado inicialmente, o en el valor nominal, o en el mismo valor de la aportación inicial, o aquellas que concedan a una de las partes la posibilidad de ejercitar una opción de compra en el precio que libremente se fije, atribuyendo a la contraparte en caso de no admitir dicha oferta la obligación de adquirir las acciones o participaciones del oferente en el mismo precio ofrecido, o cualquier otra fórmula que las partes quieran establecer. Es evidente la utilidad que pueden ofrecer dichas cláusulas para asegurar la continuación y buen funcionamiento de pequeñas sociedades llegadas a situaciones de disenso o enfrentamiento entre socios. *Vid.*, sobre este tema con mayor amplitud, *infra*, capítulo IV, apartado III.

⁴⁶ *Vid.*, al respecto, MADRILEJOS FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 213, quien sostiene que sería menos discutible si esta pretensión se regulase en el contrato de constitución de la sociedad.

nuestra recomendación sería configurar este pacto como una obligación facultativa. A estos efectos, el socio vinculado, que asume cumplir determinadas obligaciones, optaría entre el cumplimiento de las citadas obligaciones o la desvinculación mediante la transmisión de sus acciones al resto de los socios vinculados, al valor establecido en el pacto de sindicación. Otra posibilidad sería facultar a los socios cumplidores, ante el incumplimiento de un socio vinculado, para instar su desvinculación de la sociedad transmitiendo toda su participación al socio sindicado incumplidor⁴⁷ al valor que se haya fijado en el pacto, el cual podría ser superior al de la primera opción (salida del socio incumplidor). En cualquier caso, y supuesto que no fuese aplicable la prohibición del pacto comisorio, si el pacto reconociese a favor de los socios cumplidores una opción de compra sobre las acciones del socio incumplidor a un precio realmente desproporcionado con el valor de la obligación incumplida, a nuestro juicio, estaríamos ante una obligación que sería contraria a los principios del Ordenamiento⁴⁸.

(iii) Convenios neutros

⁴⁷ *Vid.*, al respecto con mayor amplitud, *infra*, capítulo IV apartado VII.

⁴⁸ Sería una previsión contraria a la ley (que prohíbe la intransmisibilidad de la acción), la moral (que prohíbe los pactos leoninos) y el orden público (pues podría afectar a la protección de los derechos de los acreedores y a la seguridad del tráfico). *Vid.*, al respecto, *infra*, en el apartado III del presente capítulo.

Se caracterizan por su neutralidad frente a la sociedad, pues sus efectos se refieren al ámbito interno de las partes que lo suscriben, no teniendo incidencia ni en la regulación societaria ni frente a la sociedad. Con estos pactos, las partes intervinientes, en su mayoría socios de la sociedad a la que atañen, regulan sus relaciones entre ellos.

Consideremos ante una disposición estatutaria que establezca la libre transmisión de las acciones de la sociedad, un pacto de sindicación de bloqueo en el cual los socios vinculados, en relación a esta disposición establecen los acuerdos⁴⁹ siguientes: (xii) se establece que el órgano del sindicato tenga facultades para interpretar el contenido del mismo⁵⁰; (xiii) se contempla la posibilidad de que el contenido del pacto pueda ser modificado por la mayoría de los miembros del sindicato (que se puede configurar, a su vez, cualificada por su participación en la sociedad a la que se refiere el pacto, o cada miembro un voto con independencia de su participación en la referida sociedad, o mediante un sistema mixto); (xiv) no se contempla expresamente un plazo de vigencia; (xv) se establece que su plazo de vigencia

⁴⁹ Como se analizará *infra*, capítulo III, apartado I se pueden introducir otros pactos como: cláusulas de cobertura de las pérdidas de unos socios, de equalización o de redistribución de los dividendos sobre bases directas previstas en los estatutos, establecimiento de un dividendo mínimo, etc.

⁵⁰ Cuestión distinta sería que, en virtud del pacto, el órgano del sindicato tuviese facultades interpretativas sobre el régimen de transmisión de las acciones recogido en los estatutos sociales. En este caso la validez de esta estipulación estaría condicionada al cumplimiento de los límites establecidos en garantía de los intereses de terceros ajenos al sindicato y de la propia sociedad, que establece el Derecho de sociedades.

sea el de la vida de la sociedad; (xvi) se establece una duración de quince años; o (xvii) se establece que su duración es indefinida.

En relación con el supuesto (xii), la atribución al órgano del sindicato de la facultad de interpretar el contenido del pacto de sindicación, estaríamos ante un acuerdo perfectamente válido amparado en los principios de autonomía de la voluntad y libertad contractual (*ex art. 1.255 C.c.*), a salvo de que esta delegación suponga, en la práctica, dejar al arbitrio de una parte el cumplimiento del convenio parasocial (*ex art. 1.256 C.c.*).

Nada cabe objetar a la validez de la estipulación (xiii) que permite la modificación del pacto por la mayoría de los socios sindicados, ya que estaría amparada en los principios de autonomía de la voluntad y libertad contractual⁵¹. En principio, como ocurre con la sociedad civil, el pacto solo podrá ser modificado con el consentimiento de todos los socios vinculados y por unanimidad (*ex art. 1.702 C.c.*). Sin embargo la doctrina mayoritaria, la cual compartimos, admite un pacto de mayorías

⁵¹ *Vid.*, al respecto, FERNÁNDEZ DEL POZO, *El protocolo familiar...*, cit., pág. 26. En este sentido, el apartado 7.32 (b) (2) del Model Business Corporation Act. admite expresamente que la modificación del pacto de sindicación pueda aprobarse por mayoría de los socios sindicados, cuando así se hubiese estipulado, “*an agreement authorized by this section shall be: (...) (2) subject to amendment Orly by all persons who are shareholders at the time of the amendment Nules the agreement provides otherwise*” (“el acuerdo al que hace referencia esta sección estará: (2) sujeto a las modificaciones pactadas por las personas que sean accionistas a la fecha de las modificaciones, a salvo de que el acuerdo prevea otra cosa”).

para su modificación⁵²; si bien esta posibilidad, en la medida que excluya la facultad de libre desistimiento de la minoría, ha de sujetarse a determinadas cautelas. La regla en este caso sería la de su admisibilidad, siempre y cuando la duración máxima a la que pueda llegarse por esta disposición hubiera podido pactarse directamente sin violar el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias.

En relación con los últimos cuatro supuestos (xiv a xvii), dada la similitud de la materia (la relativa a su duración⁵³), procede realizar su análisis de forma conjunta. Así, la vigencia de lo convenido y su estabilidad deben combinarse con el principio de no perpetuidad de las relaciones obligatorias, reconocido por nuestro Ordenamiento y que se desprende de diversos preceptos como, entre otros, el art. 1.680 del C.c.⁵⁴. En consecuencia, no puede pactarse –ni presumirse a falta de indicación de plazo- que el pacto tenga vigencia a lo largo de toda la vida de la sociedad

⁵² *Vid.*, al respecto, por todos, PAZ-ARES en *Comentario del Código Civil* (Paz-Ares, Díez-Picazo, Bercovitz y Salvador), t. II, arts. 1.665-1.704, Madrid, 1991, págs. 1506 y ss., EIZAGUIRRE, J. M^a, *Derecho de Sociedades*, Ed. Civitas, 2001, págs. 144 y ss. También *vid.*, VICENT CHULIÁ “Licitud, eficacia y organización...” cit., pág. 1234.

⁵³ *Vid.*, al respecto VICENT CHULIÁ, voz “sindicato de voto”, *Enciclopedia Jurídica básica Civitas*, vol. IV, Madrid 1996, pág. 6238, que señala que la duración del sindicato no debe ser indefinida (pues los sindicatos podrían denunciarle en cualquier momento) y conviene que no sea excesiva (de un máximo de diez años, como en la práctica española, o mejor, entre tres-cinco años).

⁵⁴ *Vid.*, al respecto, SAP Ávila de 5 de junio de 2003, en relación con un pacto de sindicación de voto.

cuando ésta tenga una duración indeterminada⁵⁵. A estos efectos, la denuncia unilateral del contrato de sociedad, es una concreción del rechazo general a las vinculaciones perpetuas o excesivamente gravosas en las relaciones de larga duración⁵⁶. En estos casos, lo habitual es pactar una duración inicial⁵⁷ (p. ej.: cinco años) y contemplar la posibilidad de ulteriores prórrogas⁵⁸ (art. 1.702 del C.c.).

(iv) Convenios nulos

Se caracterizan por su ineficacia e invalidez, por lo que no producen efecto alguno. Su nulidad puede estar originada por

⁵⁵ En Derecho francés, la cuestión de la duración del pacto extraestatutario se ha planteado y resuelto en casación comercial por *arrêt* de 6 de noviembre de 2007. El pacto establecía que las disposiciones se aplicarían “mientras los firmantes mantuvieran la condición de accionistas” y el Tribunal consideró que el pacto carece de duración determinada y, por lo tanto, cualquiera de los accionistas podría denunciarlo libremente. *Vid.*, LARRIEU, “Interprétation des pactes extra-statutaires” en *Revue des Societes*, 2007, pág. 704.

⁵⁶ Sobre este principio, *vid.*, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. II: Las relaciones obligatorias, 4ª ed. Madrid, Tecnos, 1993, pág. 887; GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades*, t. I, Parte general, Sociedades colectivas y comanditarias, Madrid, 1976, pág. 633; PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...*, t. II, pág. 1506 y ss; y ALFARO-ÁGUILA-REAL, J. “Conflictos intrasocietarios en *Estudios de derecho mercantil: homenaje al profesor Justino F. Duque*, vol. 1, 1998, págs. 89-112.

⁵⁷ Como se verá a continuación, en caso de no tener fijado plazo o que éste sea indefinido, por aplicación analógica de lo previsto para la sociedad civil, los socios vinculados tendrán un derecho de renuncia, siempre que se ejercite conforme al principio de buena fe, en los términos reconocidos en los arts. 1705 y 1706 del C.c. por tanto, en estos supuestos, el pacto no será nulo pero el socio vinculado podrá separarse del mismo.

⁵⁸ No obstante, sería nulo, como se verá a continuación, el pacto que contemplase la prórroga del mismo por mayoría sin sujeción a un plazo o sin el reconocimiento de un derecho individual de cada sindicado de denuncia o separación. *Vid.*, al respecto,

dos circunstancias: la primera, por vulnerar los aspectos causales del contrato de sociedad (Derecho de sociedades) y, la segunda, por infringir los principios y valores del Ordenamiento⁵⁹ (Derecho de obligaciones).

Consideremos ante una disposición estatutaria que establezca la libre transmisión de las acciones de la sociedad, un pacto de sindicación de bloqueo en el cual los socios vinculados, en conexión con esta disposición establecen los acuerdos siguientes: (vi) considerar que las acciones no son transmisibles; (viii) o considerar que se puede prorrogar el pacto con el consentimiento de la mayoría de los socios sindicados.

En relación con el primero de los supuestos contemplados (v) su nulidad se fundamenta en que la transmisibilidad de la acción es un principio esencial en el Derecho de sociedades y forma parte de las bases fundamentales de la sociedad anónima, pues la transmisibilidad constituye una nota esencial de la acción. Lo anterior no supone, como hemos visto y como más adelante se verá⁶⁰, que exista un derecho inderogable para transmitir libremente la acción⁶¹; la doctrina es unánime en admitir las restricciones a la transmisión de las acciones, en reputar

supra, los comentarios realizados en relación al supuesto (xiii) anterior en relación con la exclusión de la facultad de libre desistimiento de la minoría.

⁵⁹ Contrarios a las leyes, a la moral o al orden público (art. 1.255 C.c.).

⁶⁰ *Vid., infra*, capítulo II.

⁶¹ *Vid.*, por todos, GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952 pág. 235.

inadmisibles las prohibiciones o derogaciones absolutas del derecho a transmitir las y en condenar aquellas restricciones que impiden toda transmisión⁶².

Respecto del segundo supuesto (vxii) su nulidad se fundamenta en el principio de la temporalidad de las relaciones obligatorias (Derecho de obligaciones) que considera inmorales –por ser incompatible con la libertad personal- las vinculaciones perpetuas⁶³.

Así, por aplicación analógica de lo previsto para la sociedad civil, si el pacto no tiene un plazo de duración determinado, los socios vinculados tienen un derecho de renuncia, siempre que se ejercite conforme al principio de buena fe, en los términos reconocidos en los arts. 1.705 y 1.706 del C.c.⁶⁴.

⁶² *Vid.*, por todos, BROSETA PONT, “Manual de derecho mercantil. 1, Introducción y estatuto del empresario. Derecho de la competencia y de la propiedad industrial”. *Derecho de sociedades*. Madrid, 2002, pág. 20, que en la nota 7 aporta numerosa bibliografía de autores extranjeros.

⁶³ *Vid.*, al respecto, en contra FERNÁNDEZ DEL POZO, *El protocolo familiar...*, cit., pág. 166, que admite la posibilidad en un protocolo familiar de un pacto de permanencia en la sociedad que pueda entrañar una prohibición absoluta de enajenar que no quepa incluir en estatutos.

⁶⁴ En las sociedades personalistas, civiles o mercantiles, en relación con el derecho del socio de separarse de la sociedad (denuncia o separación), se distingue: (i) la denuncia “ordinaria” que no precisa de alegar fundamentación material de su legitimación, también conocida como separación *ad nutum*; y (ii) la denuncia “extraordinaria” que debe fundarse en motivos justificados (art. 1.707 C.c.) o causa justa (art. 218 C. de c.; art. 15.1 LAIE). En el C.c., la línea de separación entre ambas se establece en atención a si la sociedad tiene o no previsto un plazo de duración. En el C. de c., a falta de expresa previsión, la mejor doctrina entiende que también cabe reconocer el derecho del socio a la separación por justa causa (por aplicación subsidiaria o supletoria del C.c. o por integración analógica de las normas). Con mejor técnica, la solución adoptada por

De lo expuesto se pueden extraer las conclusiones siguientes: primera, estamos ante un pacto de sindicación de bloqueo con autonomía propia, es decir, al margen del contrato social, y, como tal, sometido a sus propias reglas (las de los contratos sinalagmáticos o, en su caso, las de la sociedad civil con efectos internos⁶⁵); segunda, es perfectamente admisible la validez y eficacia de la derogación estatutaria singular⁶⁶ entre los socios firmantes del pacto, en el sentido de separarse del contenido de la ley o de los estatutos para un supuesto concreto como consecuencia del cumplimiento de las obligaciones asumidas por los socios en el pacto de sindicación objeto de estudio; tercera, esta derogación no plantea dudas siempre que se trate de acuerdos que afecten al ámbito de disposición individual (*res inter alios acta*) de los socios que lo suscriben -el de las relaciones internas derivadas del contrato social-, en consecuencia, esta derogación no afectará al resto

los redactores de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles publicada por el Ministerio de Justicia (cfr. art. 146 PCSM). A nuestro juicio, la denuncia “extraordinaria” debe quedar reservada a supuestos de especial gravedad o de importancia so pena de desproporcionalidad entre causa y remedio. No obstante lo anterior, es mayoritaria la doctrina favorable a un concepto amplio del término “justa causa”, en el sentido de incluir cualesquier incumplimiento grave de las obligaciones sociales aunque sea un incumplimiento parcial o no reiterado, culpable o doloso. En este sentido, la doctrina es partidaria de reconocer este carácter a aquellos supuestos como la alteración sobrevenida de las bases negociales y hasta circunstancias subjetivas del socio que se separa o, incluso, la existencia de desavenencias irreconciliables y permanentes entre los socios que hacen quebrar la *affectio societatis* y ante los cuales la disolución parcial del vínculo es la más idónea.

⁶⁵ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 28; y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, voz “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4714. Este tema se trata con mayor profundidad *infra*, en el capítulo III.

⁶⁶ *Vid.*, CAMPINS VARGAS, “Derogación singular de los estatutos sociales”, en *Revista Derecho Mercantil*, n° 242, Madrid 2001, págs. 1703 y ss., donde se realizan unas interesantes reflexiones sobre las derogaciones singulares de los estatutos sociales al amparo de convenios parasociales.

de los socios ni a aquellas relaciones societarias sobre las que los socios firmantes no tengan capacidad de disposición (las relativas a la vida corporativa de la sociedad, a la protección de los derechos de terceros y a la seguridad del tráfico); y, cuarta, el pacto de sindicación, con independencia de su propia autonomía, está vinculado al contrato social en la medida que éste es el presupuesto de la existencia de aquél, por lo que para resolver la cuestión de la licitud de los pactos habrá que atenderse, caso a caso, a los límites propios del Derecho de obligaciones y a los elementos configuradores del contrato social al que se subordina el pacto de sindicación⁶⁷.

Ahora resulta oportuno preguntarse si las conclusiones a las que hemos llegado serían distintas en el caso de que el pacto estuviese firmado por todos los socios de la sociedad a la que se refiere el pacto –pactos omnilaterales-. En este caso, lo expuesto hasta ahora debe matizarse, ya que el principio de inoponibilidad se vuelve frágil y quebradizo cuando las partes del pacto y las del contrato de sociedad son las mismas⁶⁸. A estos efectos, en determinadas ocasiones, nuestro Tribunal Supremo⁶⁹ se ha manifestado en favor de la oponibilidad del pacto de sindicación, no solo entre sus firmantes, sino frente a la sociedad al amparo de los argumentos siguientes: (i) la ficción de la existencia de una junta

⁶⁷ *Vid.*, al respecto, sobre este tema con mayor profundidad, *infra*, en el apartado III del presente capítulo y en el capítulo III.

⁶⁸ En la medida que las partes del convenio y del contrato de sociedad son las mismas es cuestionable la ajenidad de la sociedad respecto de los firmantes del pacto. (*Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo VII, apartado I, epígrafe C.

⁶⁹ *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo VII, apartado III, donde se analizan SSTs a favor y en contra de esta posibilidad.

general en la celebración del acuerdo parasocial; (ii) la doctrina del levantamiento del velo de la persona jurídica; y (iii) el principio de la buena fe y de interdicción del abuso del derecho⁷⁰. Como ejemplos se pueden citar aquellos supuestos en los que todos los socios acuerdan, *inter alios*, para un periodo determinado de tiempo, dispensar a alguno de ellos de realizar prestaciones accesorias o una distribución de beneficios distinta de la prevista en los estatutos u otorgan alguna ventaja a la sociedad, etc.⁷¹

No obstante, y aunque en estos casos el contenido de los pactos obliga a la sociedad, esta obligatoriedad debe predicarse con carácter excepcional y con determinados matices, ya que puede plantearse una colisión entre los límites de la validez del pacto y los límites que el Derecho corporativo establece para el contrato de sociedad⁷².

Otro aspecto a tener en cuenta es que la existencia de la sociedad en modo alguno extingue por novación las obligaciones contraídas individualmente por todos los socios entre ellos, al margen de ella antes o después de su constitución, de tal forma que aun cuando lo pactado no

⁷⁰ *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo VII, apartado III. Como se precisa en ese capítulo, la doctrina y jurisprudencia han recurrido a estos argumentos para mantener la oponibilidad a la sociedad de los pactos de sindicación cuando todos sus socios son parte de éstos.

⁷¹ *Vid.*, al respecto más ejemplos, *infra*, en capítulo III, apartado I, epígrafe B.

⁷² Evidentemente, estamos ante supuestos excepcionales, pues las modificaciones estatutarias, cualquiera que sea su ámbito de aplicación, deben cumplir el procedimiento societario previsto en las normas de Derecho corporativo, ya que están en juego los intereses de terceros, además de los de los socios. Por tanto, no cabe admitir la modificación de los estatutos por un convenio parasocial, como si se tratase de un acuerdo social.

pueda oponerse a la sociedad, las controversias derivadas del pacto deben ventilarse entre los contratantes. Así lo ha considerado el Tribunal Supremo⁷³ al analizar una cuestión relativa a una obligación de adquisición de acciones, entre los socios, a un precio superior al que se derivaría de lo regulado en los estatutos sociales. Evidentemente, si la obligación hubiese sido asumida por la sociedad, estaríamos ante una estipulación que no tendría eficacia, con independencia de que estuviese aceptada por todos los socios, ya que sería contraria al art. 204 de la LSC.

Otro aspecto a analizar sería qué sucedería si uno de los socios sindicados, con independencia de que la sindicación esté firmada por algunos o por todos los socios, transmite a un tercero sus acciones en la sociedad, incumpliendo las obligaciones asumidas en el pacto. En este caso, parece claro que el pacto no sería oponible ni a la sociedad⁷⁴ ni al tercero de buena fe, por lo que el adquirente pasaría a ser accionista de la sociedad y ésta debería reconocerle tal condición. Ante tal situación el resto de los socios sindicados podrían exigir al socio transmitente responsabilidad contractual, en cuya virtud el socio incumplidor estaría obligado a indemnizar los daños y perjuicios ocasionados y tendría que afrontar las sanciones contractuales, en su caso, establecidas en la

⁷³ *Vid.*, STS de 23 de marzo de 2001 (RJ 4757) y STS de 5 de junio de 1995 (RJ 5584).

⁷⁴ Al respecto *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 365, quien considera, irrelevante para la sociedad la violación de estos pactos. También *vid.*, PAZ-ARES, “El enforcement...”, cit., pág. 31. Este sería otro caso en el que el pacto, aunque esté firmado por todos los socios, no sería oponible a la sociedad.

relación obligatoria asumida por las partes⁷⁵. En consecuencia no tendríamos acción social ni contractual contra el tercero de buena fe, ya que lo impide el principio de relatividad de los contratos en virtud del cual lo que es pactado en ellos no puede afectar a terceros (art. 1.257 C.c.)⁷⁶. A nuestro juicio es en este sentido, en la medida en que estamos ante un contrato con eficacia *inter partes*, en el que se pueden entender la calificación de estos pactos como infraestatutarios y las consideraciones que la doctrina realiza cuando afirma que el contenido de los estatutos debe prevalecer sobre el de los pactos de sindicación⁷⁷.

Pero esta regla general puede tener ciertas matizaciones, pues, de una parte, sí quedarán sujetos a tales pactos quienes adquieran las acciones por sucesión hereditaria, ya que resultarían subrogados en la posición del causante y, de otra, las obligaciones derivadas del acuerdo parasocial vinculará a todos aquellos adquirentes que asuman expresamente las obligaciones derivadas del acuerdo parasocial, con lo que entraríamos dentro de la figura de la cesión del contrato (transmisión de las posiciones negociales⁷⁸), que requerirá el

⁷⁵ *Vid.*, al respecto, más ampliamente, *infra*, capítulo VII.

⁷⁶ Se consideran terceros todos aquellos que no hayan sido parte en el pacto, en especial los demás socios, la propia sociedad y los adquirentes sucesivos de las acciones, incluidos los que las adquieran de los propios socios vinculados por el pacto, excepto los herederos de éstos.

⁷⁷ *Vid.*, al respecto, GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit., pág. 76; y MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 363 y 364.

⁷⁸ *Vid.*, al respecto, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, t. II, cit., pág. 859 y ss. La cesión de un contrato pretende que éste circule y se transmita en su unidad, con el conjunto de derechos y obligaciones que contiene, sin necesidad de escindir el fenómeno en una serie de transmisiones separadas de los elementos activos (cesión de créditos) y de los elementos pasivos (asunciones de deuda). Nuestro Derecho no

consentimiento de los demás sindicados, que puede ser prestado anticipadamente y con carácter general⁷⁹. En cualquier caso, siempre existe la posibilidad de incluir en el pacto, como remedio contractual al incumplimiento o como medida disuasoria del mismo, una opción de venta para que el socio cumplidor pueda, si así lo considera oportuno, vender sus acciones al socio incumplidor al mismo precio que éste ha vendido sus acciones al tercero más una prima, o diferencial que incrementaría el precio de la venta. En este caso la opción actuaría como sustituto de la indemnización por incumplimiento⁸⁰.

contiene norma que admita y consagre con carácter general la figura de la cesión del contrato, aunque se producen aplicaciones concretas en este sentido (la cesión del arrendamiento, la cesión de los contratos de trabajo –sobre todo en la transmisión de la empresa- y la cesión de la relación contractual en las acciones no liberadas de una sociedad anónima). A estos efectos, se plantea si es posible convenir la cesión como una transmisión unitaria al amparo del principio de libertad contractual del art. 1.255 C.c., o si será necesario instrumentar la cesión como negocios diferentes de cada uno de los derechos, créditos y acciones y la asunción de las deudas y de las obligaciones. La jurisprudencia del TS ha reconocido que, a la luz del principio de libertad de pactos, proclamado en el art. 1.255 C.c., puede una de las partes contratantes hacerse sustituir por un tercero en la relación derivada de un contrato con prestaciones recíprocas si éstas no han sido todavía cumplidas y la otra parte (contratante cedido) presta su consentimiento anterior, coetáneo o posterior (sentencias 25 de mayo de 1966, 6 de marzo de 1973, 25 de abril de 1975 y 26 de febrero de 1982).

⁷⁹ Con esta perspectiva sería conveniente, para dejar fijada la vinculación de los futuros adquirentes, estipular en el pacto determinadas reglas especiales que exijan la aceptación por ellos del contenido del convenio parasocial, así como la obligación de hacer constar este compromiso en las transmisiones que posteriormente se realicen. Es cierto que este sistema no es plenamente eficaz, ya que los adquirentes solo quedarán afectados en caso de que asuman la vinculación, pero puede tener cierta eficacia en la práctica por las consecuencias derivadas del incumplimiento de esta obligación, sobre todo si se establece un régimen de garantías adecuado a través de cláusulas penales.

⁸⁰ Esta alternativa presenta una ventaja adicional, pues al ser un diferencial positivo (p. ej.: se incrementa en un 20% el precio de la venta al tercero) sobre un precio cierto, no es necesario acudir a fórmulas de valoración para estimar el valor real, ya que se está

Un último aspecto a analizar, en relación con lo que se acaba de exponer, sería el relativo a la publicidad de los pactos parasociales⁸¹. En relación con esta materia, se deben distinguir dos previsiones legales: la primera de ellas, en el ámbito de sociedades cotizadas, es la norma establecida contenida en el actual art. 531 LSC, en el sentido de obligar a los sindicatos a comunicar a la propia sociedad y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la celebración, prórroga o modificación de cualesquiera pactos de sindicación de voto o de bloqueo, instando el depósito de ellos en el Registro Mercantil, so pena de que dichos pactos no desplieguen sus efectos, es decir, no resulten aplicables a los accionistas sindicados; y, la segunda, es la contenida en el Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares, considerados como auténticos pactos parasociales, que viene a distinguir entre dos tipos de publicidad, la registral y la mera publicidad-noticia⁸².

tomando como referencia un valor externo. *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo IV, apartado VII.

⁸¹ *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo VIII, apartado I, epígrafe A; y para las sociedades familiares, FERNÁNDEZ DEL POZO, *El protocolo familiar...*, cit., págs. 171 y ss.

⁸² La primera, la publicidad registral también llamada publicidad material, consiste en proceder a inscribir las cláusulas que resulten registralmente inscribibles, siendo, en consecuencia, plenamente oponibles frente a la propia sociedad y los terceros. La segunda, la publicidad-noticia, hace referencia a otros medios legalmente habilitados para publicitar el contenido del protocolo familiar en la parte que resulte no susceptible de inscripción registral (tal sería el caso de los pactos extraestatutarios o parasociales) este tipo de publicidad no se beneficia de los efectos propios de la publicidad material (p. ej. principios de legitimación, oponibilidad, tracto sucesivo), es un mecanismo de “noticia legal”, bien mediante el conocimiento de su existencia en la hoja registral abierta a la sociedad, bien mediante el depósito del documento que contiene el protocolo incluyéndolo en la documentación relativa al depósito de las cuentas anuales,

Sin embargo en ambos casos esta publicidad⁸³ no dota de una eficacia “societaria” ni de otra índole a los pactos, ya que lo publicado tiene unos efectos más limitados en cuanto a su oponibilidad frente a terceros y a su titulación pública (arts. 18 C de c y 5 y 7 RRM). En consecuencia se trata de una obligación de transparencia, sin presunción de validez, ya que no estamos ante una inscripción sino ante un mero depósito⁸⁴ (*ex* arts. 280 y 531 LSC y 368 RRM). Evidentemente esta publicidad supone un avance, ya que evitará que los inversores resulten mal informados y permitirá a los socios conocer las tendencias que se

o, en su caso, mediante su íntegra publicación en los portales de Internet de las sociedades familiares.

⁸³ Para evitar la confusión que pueda surgir entre lo publicado bajo el régimen de oponibilidad y lo publicado con efectos de mera publicidad-noticia, el legislador suele preferir la técnica del “depósito registral” para este último caso. Esta técnica permite que se anote el depósito practicado en los libros de inscripciones y en la hoja abierta a la sociedad. Esto es lo que ocurre, por ejemplo, con la publicidad registral de las cuentas anuales mediante su “depósito” en el Registro Mercantil (en puridad las cuentas no se inscriben, sino que se “depositan” (*ex* art. 32.1 e) RRMJ). A estos efectos: (i) la constancia del hecho del depósito se refleja en los libros de inscripciones (art. 368.2 RRM); (ii) el documento susceptible de depósito se presenta en el diario, como todos los documentos inscribibles o “depositables” (art. 367 RRM); (iii) el documento que se “deposita” se califica con un ámbito más reducido que el habitual, (se le exime del requisito de la titulación auténtica, bastando con la firma acreditada de quienes los suscriben); y (iv) la publicidad se hace efectiva a través de las técnicas e instrumentos habituales de la publicidad formal del registro, incluso en Internet. También para la publicidad de los pactos parasociales de las sociedades cotizadas el legislador recurre a la técnica del “depósito”; a diferencia de los reglamentos de junta y del de consejo, los pactos parasociales no se inscriben, sino que se depositan (arts. 530 y ss. LSC).

⁸⁴ *Vid.*, al respecto, capítulo VIII, apartado I, epígrafe A.

mueven en el seno de la sociedad. Sin embargo no por ello el contenido del sindicato va a dejar de ser para la sociedad *res inter alios acta*⁸⁵.

C. Régimen Jurídico

Ahora interesan destacar los temas que en relación a la sindicación de acciones más han preocupado a la doctrina⁸⁶, si bien la mayor parte de ésta los ha contemplado en el ámbito de los pactos de sindicación de acciones para la junta general⁸⁷, que se pueden concretar en los siguientes: el de su naturaleza jurídica, el de su conexión con el contrato social y el relativo a su licitud o ilicitud⁸⁸. No es éste el momento de entrar a analizarlos en profundidad, pero sí lo es el de

⁸⁵ *Vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 365; y PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 43. Por otra parte se ha de señalar que hay algunos autores que sostienen que los pactos parasociales resultan oponibles a la sociedad cuando ésta sabe de ellos o, al menos, cuando los suscribe y pasa a ser parte en ellos (*vid.*, al respecto, TAPIA HERMIDA, A., “Comentario del art. 7”, en SÁNCHEZ CALERO, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, Madrid, 1997, pág. 253 y ss.; CABANAS TREJO/BONARDELL LENZANO, en ARROYO y EMBID IRUJO, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, Madrid, 2001, pág. 101). A nuestro juicio este planteamiento resulta discutible, ya que la oponibilidad de los pactos nada tiene que ver con el conocimiento, ni siquiera con el consentimiento de la sociedad, sino con el hecho de que el acuerdo parasocial tenga capacidad de ser vinculante para todos los socios y de tener la eficacia típica de lo social (de ahí el carácter real de lo social frente al carácter personal u obligacional de lo parasocial). En este sentido deben entenderse las referencias a la eficacia real y personal que, en relación a este tema, se realizan a continuación.

⁸⁶ *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 360.

⁸⁷ *Vid.*, al respecto, *in extenso*, la monografía de PÉREZ MORIONES, op. cit. También, *in extenso*, la monografía de GALEOTE MUÑOZ, *Sindicatos de voto el control en una sociedad conjunta*, Valencia 2008.

⁸⁸ *Vid.*, más ampliamente sobre estas cuestiones, *infra*, apartado III y capítulo III, apartado II (conexión con el contrato de sociedad) y apartado III (naturaleza jurídica).

hacer ciertas consideraciones de carácter general que permitan situar correctamente nuestro estudio.

Respecto de su naturaleza se ha de señalar que incluir estos pactos en la categoría de negocios jurídicos innominados resulta inexacto e inexpressivo. Nos parece más acertado, dado su naturaleza inequívocamente contractual, su caracterización como contratos atípicos⁸⁹ y, en consecuencia, concretar en cada supuesto particular, según la estructura que se establezca, su configuración contractual. En determinados supuestos, los más sencillos, estaremos ante un contrato sinalagmático; en otros, más complejos, donde las prestaciones estarán en función de un fin común, para lo cual se articula una determinada organización⁹⁰, estaremos ante la forma de sociedad “interna” y con frecuencia “ocasional”, debiéndose en este caso acudir a la disciplina

⁸⁹ *Vid.*, al respecto DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, t. I, cit., pág. 389 y ss., quien considera que los contratos atípicos –carecen de reconocimiento legal y de disciplina normativa- plantean dos problemas fundamentales; uno, dilucidar los límites dentro de los cuales el contrato es admisible y debe considerarse válido y eficaz y por consiguiente, disponer de la protección del Ordenamiento jurídico (problema de admisibilidad y validez); dos, determinar, a falta de una normativa legal, cuál es la disciplina a la que tales contratos deben estar sometidos y, por consiguiente, puntualizar la manera de cómo deben ser interpretados y cómo deben ser integradas sus lagunas y deficiencias (problema de disciplina normativa).

⁹⁰ En este sentido, es frecuente que los socios vinculados establezcan, para el logro de la finalidad común que los une, la creación de una superestructura que, en parte, es un Ordenamiento jurídico y, en parte, el establecimiento de órganos, así como una distribución de competencias. Esto, a su vez, constituye un instrumento de creación y regulación de las relaciones obligatorias que entre los socios vinculados puedan en lo sucesivo surgir. *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo III, apartado III y en el apartado V.

general de la sociedad civil, cuyas normas serían aplicables de forma subsidiaria⁹¹.

⁹¹ *Vid.*, al respecto, ALONSO LEDESMA “Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción”, en *Capital y acciones*, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, vol. 2º, y ss., Madrid, 1994, págs. 855 y 856, por lo que se refiere a los protocolos familiares; y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...” cit., pág. 471, y *La aticipidad...*, págs. 310 y 311. En relación con el sindicato de voto y de bloqueo puede verse (sobre su naturaleza societaria), *vid.*, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIDOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ en “Sindicato de voto...”, cit., pág. 179 y ss. La tesis del concepto “amplio” de sociedad arranca, como es sabido, de GIRÓN TENA. *Vid.*, al respecto, *Derecho de sociedades...*, pág. 313. Esta tesis la sigue PAZ-ARES, en “Uniones de empresas y grupos de sociedades”, *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 1, 1999, pág. 223-252, en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho Mercantil*, t. I, 1ª. ed., págs. 429 a 462, Civitas, 1999; en *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., pág. 1399, (un tratamiento “moderno” de la sociedad civil interna en el mismo) y en “El enforcement...”, cit., pág. 29. También *vid.*, EIZAGUIRRE, *Derecho de...*, cit., pág. 67 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, *El protocolo familiar...*, cit., págs. 147 a 159; MENÉNDEZ MENÉNDEZ “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 361; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 358 a 365. En cambio, a favor de la consideración de los sindicatos de voto como contratos de colaboración o asociativos en sentido amplio, *vid.*, VICENT CHULIÁ “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1205; y PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 285, 356 y ss.

En cualquier caso, aunque se negare la conceptuación de *sociedad* en un sentido estricto (por entender, que la falta de ánimo de lucro no le cualifica para ello); la cuestión de su correcta calificación jurídica como “atípico” carecería de verdadero interés práctico, toda vez que no parece que como mejor solución técnica se pueda acudir a otra que no sea la de la aplicación analógica de las normas de la sociedad común y al objeto de colmar las presuntas lagunas regulatorias. Estamos como ocurre con tantas otras figuras (el caso más próximo es el de los *joint venture agreements*), ante negocios de cooperación o colaboración asociativa que normalmente funcionarían como una *sociedad interna*. Si seguimos esta postura, la sociedad civil interna deberá regirse por las reglas comunes del contrato de sociedad que son las contenidas con “carácter residual” en el C.c. No obstante, si se sostuviera que el fin perseguido es mercantil resultaría justificado aplicar las normas de la forma social residual: la regular colectiva, aunque, como la regulación de este tipo de sociedad está pensada para las sociedades externas y la regulación de la sociedad civil es más completa, por la aplicación de los arts. 2 y 50 del C. de c, se acudiría a ésta en lo no regulado por aquella. No obstante, este tema se trata *in extenso, infra*, en el capítulo III, apartado III.

Con la perspectiva del Derecho de obligaciones, en virtud del principio de libertad contractual, estos pactos han de considerarse como negocios jurídicos válidos y, en consecuencia, se convierten en “ley entre las partes” (art. 1.091 C.c). Sin embargo, dado que su finalidad es influir en la sociedad a la cual pertenecen las acciones sindicadas, resulta innegable la incidencia de estos pactos en la estructura societaria, por lo que, a la hora de decidir sobre la licitud o ilicitud de éstos, es conveniente efectuar una clara delimitación entre el aspecto contractualista que presentan los pactos de sindicación y su repercusión en los principios configuradores de la sociedad anónima. En consecuencia habrá que examinar en cada caso el contenido del pacto en relación con las disposiciones estatutarias y las normas de derecho corporativo que regulan a las sociedades anónimas para concluir sobre su posible nulidad o no⁹².

La conexión entre el pacto de sindicación y el contrato de sociedad nos lleva a un aspecto de especial interés: el de su capacidad o idoneidad para influir o gobernar a la sociedad, ya que si su eficacia en la práctica es reducida, por la dificultad de imponer coactivamente a los accionistas sindicados el respeto a la disciplina y al vínculo sindical, no es de extrañar que se tenga la sensación de que nos encontramos ante “meras palabras”⁹³. Esta eficacia dependerá de los instrumentos de tutela que las partes puedan utilizar para lograr su efectividad en caso

⁹² *Vid.*, más ampliamente, sobre estas cuestiones y las relaciones existentes entre el acuerdo parasocial y el contrato social, *infra*, capítulo III, apartado II.

⁹³ *Vid.*, al respecto MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 365 y PAZ-ARES, “El enforcement...”, cit., pág. 19.

de incumplimiento; lógicamente, en la medida que estos medios sean operativos y rápidos *ex post*⁹⁴, tendrán un importante efecto *ex ante*⁹⁵, propiciando una conducta tendente al cumplimiento.

En relación con esta materia, en primer lugar, ha de prestarse atención a la capacidad de obligar a las partes al amparo de las normas que regulan el Derecho de obligaciones; y, en segundo, ha de estudiarse en qué casos es posible acudir a las normas del Derecho de sociedades, aunque estos pactos, como se ha señalado, quedan fuera del Ordenamiento corporativo de la persona jurídica. A los efectos que nos ocupan, cuando el pacto consiste en proporcionar determinadas ventajas a la sociedad por alguno, algunos o todos de los socios sindicados (como conceder financiación, abstenerse de competir, o conceder a la sociedad un derecho de adquisición preferente en el caso de venta de las acciones del socio sindicado), no parece que se planteen dudas para que la sociedad, en su condición de beneficiario del pacto, desde el mismo momento en que éste se concretó y aunque no lo haya suscrito, pueda

⁹⁴ *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII, apartado II, epígrafes C y D. Las medidas de tutela *ex post* serían: (i) la ejecución por sentencia judicial de las obligaciones contenidas en los pactos de sindicación de bloqueo; (ii) la adopción de medidas cautelares por parte del juez; (iii) la impugnación de los acuerdos sociales adoptados en junta general en violación de lo pactado en el sindicato de bloqueo; y (iv) la sumisión de las controversias nacidas a un convenio arbitral.

⁹⁵ Los instrumentos *ex ante* serían: (i) opciones de compra o venta; (ii) constitución de copropiedad de usufructo o prenda sobre las acciones sindicadas; y (iii) aportación de las acciones sindicadas a una sociedad *holding*. Por otra parte, también se pueden utilizar como instrumento *ex ante*: (i) los estatutos sociales –p. ej.: estableciendo una prestación accesoria que exija al accionista adherirse al pacto de sindicación-; y (ii) disuadir a los miembros del sindicato del incumplimiento del pacto –p. ej.: imponiendo cuatiosas indemnizaciones- (*vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo VII, apartado II, epígrafe B).

exigir directamente al socio o socios en cuestión el cumplimiento de sus obligaciones. En este sentido también sería posible, ante un acuerdo extraestatutario de distribución no proporcional de los beneficios (los socios sindicados reconocen a uno o alguno de ellos, por una aportación o constitución específica a la sociedad, el derecho a obtener una parte de los beneficios que les corresponden de acuerdo con las reglas legales o estatutarias) que el socio beneficiario de este convenio notificara a la sociedad la cesión del derecho al dividendo y, como cesionario, reclamar ante ésta su pago; sociedad que, al atenderlo, estaría liberada de pagar a los socios cedentes⁹⁶.

Otro aspecto a considerar sería utilizar los estatutos de la sociedad para extender la eficacia del pacto, así en los estatutos se podría incluir una cláusula –en el ámbito de las prestaciones accesorias- que supeditara la adquisición de las acciones y, en consecuencia, la incorporación del tercero a la sociedad a la firma del pacto de sindicación. En esta línea los estatutos también podrían incluir una cláusula de subordinación de la transmisión a la autorización de la sociedad, de tal forma que al establecer, con carácter general para todas transmisiones de acciones, la obligación de comunicación, el accionista sindicado que pretenda la transmisión de sus acciones a un tercero, incumpliendo el pacto de sindicación, al tener que comunicar a la sociedad la transmisión pretendida y ésta a los demás accionistas, los otros socios sindicados pueden conocer con antelación suficiente la intención de incumplir el

⁹⁶ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES “El enforcement...”, cit., pág. 32. Esta cuestión se trata con mayor amplitud, *infra*, capítulo VII.

pacto por el socio vinculado y disponer del tiempo necesario para adoptar una medida cautelar que impida la venta⁹⁷.

Respecto de la admisibilidad de tales pactos, ya con anterioridad a la LSC, su licitud no planteaba demasiadas dudas al estar reconocidos, aunque de forma indirecta, por la LSA en su art. 7: “los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad”. La citada redacción legal contrasta con la dicción del art. 6 la LRJSA: “son nulos los pactos sociales que se mantengan reservados” y con la del primitivo artículo 119 del C. de c., a cuyo tenor “los socios no podrán hacer pactos reservados”⁹⁸. En este sentido, ya antes de la LRJSA la más autorizada doctrina se había mostrado favorable a la licitud de la sindicación de acciones, aunque destacaba la necesidad de mostrar cierta cautela en su tratamiento ante la falta de un mayor desarrollo doctrinal y sobre todo, jurisprudencial⁹⁹, y centraba su

⁹⁷ *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII, apartado II, epígrafe C.

⁹⁸ La redacción del art. 7 de la LSA presenta un interés especial, ya que pasa de la “nulidad” a la simple “inoponibilidad” y elimina el término “social”. En consecuencia no solo deroga la sanción de nulidad del art. 6 de la LRJSA, sino que recoge el criterio doctrinal favorable a la validez y eficacia, entre los propios intervinientes, de los pactos de carácter puramente obligacional, cuya existencia y cumplimiento no puede hacerse valer, frente a la sociedad. *Vid.*, al respecto, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4715.

⁹⁹ Con anterioridad a la LRJSA nuestro Tribunal Supremo se había pronunciado sobre estos pactos en el sentido de excluir que produjesen efectos sociales, entre la sociedad y los socios, pero no en el de excluir su validez para regular entre los socios sus intereses que traigan causa de la sociedad. Así la sentencia de 16 de febrero de 1901 admitió la validez del pacto, formalizado en escritura distinta de la sociedad, por el que un socio aseguraba a otro las pérdidas que pudiera sufrir en el capital aportado, garantizando además, una ganancia de un tanto por ciento como mínimo, considerando este convenio notoria y absolutamente desligado de la vida y la existencia de la sociedad: “No hay disposición legal alguna que prohíba a los socios, solo por serlo de una sociedad determinada, pactar luego entre sí con relación a derechos y obligaciones

análisis fundamentalmente en los sindicatos de voto, no contemplando expresamente los pactos extraestatutarios celebrados entre accionistas que restringían la transmisibilidad de las acciones –sindicatos de bloqueo- y que solían estar integrados en aquéllos¹⁰⁰. Con la promulgación de la LRJSA se despejaron las reservas existentes en relación con la licitud de los pactos de sindicación¹⁰¹ siempre que las

que tienen una esfera de acción y realización distinta de aquéllas”. En sentido similar se pronunciaron las SSTs de 24 de febrero de 1902 y 10 de junio de 1904.

¹⁰⁰ Vid., LANGLE Y RUBIO, *Manual de Derecho mercantil español*, t. I, Barcelona, 1950, pág. 599, quien incluye la figura de los sindicatos de bloqueo de títulos, aunque lo cierto es que dentro de este epígrafe se refiere exclusivamente a los sindicatos de voto, puesto que se limita a estudiar la posibilidad de que los accionistas sindicados entreguen al sindicato las acciones que poseen y sea éste el encargado de ejercitar el derecho de voto, no estableciendo diferencias entre este supuesto y el representado por el sindicato de bloqueo de títulos. GARRIGUES, *vid.*, (“Sindicatos de...”, cit., *in extenso*), se inclina por la validez de los sindicatos de accionistas que vinculan a los socios a votar en un sentido determinado para una junta concreta, alegando que no existe inconveniente en que se anticipe la deliberación de la junta general de accionistas y que lo único que sucede es que no se engendra la voluntad dentro de ésta y de manera precipitada, como suele ocurrir habitualmente en las juntas generales. RUBIO, (*vid.*, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1964, págs. 301 y ss.), se inclina rotundamente por la validez de los sindicatos de accionistas por motivos coincidentes a los alegados por Garrigues. URÍA (*vid.*, “El derecho de voto del accionista”, *RCDI*, nº 177, 1943, págs. 169-170), defiende la sindicación de acciones porque es tanto un medio eficaz para garantizar la estabilidad de la administración, en el supuesto de que reúna a la mayoría de los accionistas, como un instrumento de defensa de las minorías, en el caso de que reúna a un número reducido de socios. Igualmente PEDROL RIUS (*vid.*, “La sindicación de acciones”, *RDP*, 1950, págs. 65 y ss.) parte de la premisa de la licitud de la sindicación de acciones para defender la aplicación a los contratos de sindicación de las consecuencias del contrato plurilateral asociativo. ALBI AGERO (*vid.*, op. cit., págs. 645 y ss.) admite la licitud de los sindicatos de bloqueo, tras declarar su preferencia por este término en vez del también usado de sindicación de acciones.

¹⁰¹ GARRIGUES (*vid.*, “Sindicatos de...”, cit., pág. 91), considera a este tema como “el pan nuestro de cada día en el Derecho de las sociedades anónimas” y, tras plantear sus dudas sobre la efectividad práctica de los simples pactos sobre el ejercicio del derecho de voto o *gentlemen’s agreements*, afirma que no existe inconveniente en que se anticipe la deliberación de la junta general de accionistas, manifestando su preferencia por la fórmula seguida en el Derecho francés, en el que habitualmente se han admitido

estipulaciones adoptadas no fuesen contrarias a las leyes, la moral ni al orden público¹⁰² y aquéllos se mantuvieran dentro de las reglas generales de tutela del interés social frente a los intereses extrasociales de los accionistas¹⁰³, consolidándose la idea de que una doctrina prohibitiva de la sindicación de acciones podría llevar a entorpecer la defensa de intereses legítimos por los accionistas que utilizan este instrumento¹⁰⁴.

los pactos que vinculan a los accionistas a votar en un determinado sentido para una junta general también determinada, tal y como ya había defendido antes de la entrada en vigor de la Ley de 1951. Junto a este autor defienden la licitud de los pactos de sindicación tras la entrada en vigor de la LRJSA, entre otros, PEDROL RÍUS, “La sindicación...”, cit., págs. 67 y ss., y “La anónima actual...”, cit. págs. 71 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., págs. 313; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, págs. 568 y ss.; SAPENA TOMÁS, op. cit., págs. 187 y ss.; RUBIO, op. cit., pág. 352; GABARRO SANZO, “La sociedad anónima. Nuevos hechos, nuevas soluciones”, *AAMN*, t. XII, 1ª. ed, Madrid, 1961, págs 190 y 191; BÉRGAMO, *Sociedades anónimas (las acciones)*, t.II, Madrid, 1970, págs. 498 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La atipicidad...*, cit., pág. 309; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 363 y 364; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 307 y 308.

¹⁰² Así, *vid.*, URÍA, en Garrigues y Uría, *Comentarios a la ley...*, cit. págs. 568 y ss., quien al mismo tiempo, y refiriéndose al ámbito de aplicación de la LRJSA, concluye manteniendo la validez de la sindicación de acciones siempre que no se obligue al accionista a ejercitar su voto en sentido antisocial.

¹⁰³ RUBIO, op. cit., pág. 352.

¹⁰⁴ En este sentido *vid.* GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., págs. 313, quien, tras estudiar la situación de este tema en los Ordenamientos italiano, inglés y alemán, defiende como orientación doctrinal más acertada la germánica. MENÉNDEZ MENÉNDEZ (*vid.*, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 363 y 364) manifiesta que la posición favorable a la licitud de los pactos de sindicación se admite en la doctrina española todavía con mayor claridad que en las doctrinas de otros países, bien por creer que nada se opone a una anticipación de la deliberación en la Junta, bien por estimar que no hay por qué impedir que el socio convenga con otros el criterio más acertado de defensa en relación con los asuntos que puedan plantearse, bien por considerar que el pacto no afecta a la esencia del voto y que no hay razón para privar de efecto a estos pactos siempre que no sean contrarios a la Ley, a los estatutos o a las buenas costumbres. BÉRGAMO (*vid.*, op. cit., págs. 498 y ss.) tras reconocer la

Finalmente, con la entrada en vigor de la actual LSC, que no solo recoge en su art. 29 la redacción del art. 7 de la LSA, sino que además asume en los arts. 518 y ss., (renumerados como 530 y ss., por la Ley 25/2011, de 1 de agosto) el régimen introducido previamente en art. 112 de la LMV, y el Real Decreto 171/2007, sobre la publicidad de los protocolos familiares, ha puesto de nuevo de actualidad las numerosas cuestiones e interrogantes que giran en torno a estas figuras y que no se han resuelto ni por la doctrina ni por la jurisprudencia que se había pronunciado sobre el tema en escasas ocasiones. Ahora bien, esto no impide que, al amparo de los pronunciamientos del TS¹⁰⁵, se pueda

brillantez del sector doctrinal que defiende la prohibición del vínculo del voto, aunque admite que, al ponerla en contacto con la realidad, dicha doctrina queda empañada, afirma que si el voto es un derecho que el socio puede ejercitar en interés propio los pactos vinculativos son congruentes con el principio de libertad que rige en el ámbito contractual, tal y como se declara en el artículo 1.255 del C.c, de ahí que concluya afirmando que “a menos de incurrir en una hipérbole manifiesta, no es posible sostener que la vinculación del voto atente contra la justicia o la equidad”. GABARRO SANSO (*vid.*, op. cit., págs. 190 y 191) considera que, a su entender, los autores españoles no han dudado de la licitud de los sindicatos, aunque el medio práctico, seguro y económico para lograr la efectividad no ha sido expuesto. Por ello defiende que la solución a los evidentes problemas de eficacia práctica que plantea esta figura se solventan a través de la desposesión de los títulos, entrando en juego la pignoración, adaptada, por supuesto, al convenio de sindicación. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (*vid.*, *La atipicidad...*, cit., pág. 309) tras admitir la licitud de los sindicatos de accionistas, realiza una acotación de fenómenos asociativos atendiendo al fin común e incluyendo en este grupo a aquéllos, junto a los contratos normativos, los pactos limitativos de la concurrencia y otros acuerdos de otro género en los que se asuma el compromiso de un comportamiento determinado.

¹⁰⁵ Así, entre otras, *vid.*, las SSTS 27 de septiembre de 1961 (RJ 3029); 10 de octubre de 1962 (RJ 3793); 28 de septiembre de 1965 (RJ 4056); 31 de mayo de 1968 (RJ 3062); 15 de abril de 1975 (RJ 1718); 16 de marzo de 1987 (RJ 1483); 24 de septiembre de 1987 (RJ 6194); 19 de octubre de 1987 (RJ 7298); 26 de febrero de 1991 (RJ. 1600); 10 de febrero de 1992 (RJ 1204); 14 de noviembre de 1992 (RJ 9406); 15 de julio de 1995 (RJ 5584); 4 de marzo de 2000 (RJ 1502); 26 de febrero de 2001 (RJ 1600); 23 de marzo de 2001 (RJ 4757); 3 de septiembre de 2007 (RJ 4709); 19 de diciembre de

afirmar: 1) la libertad en la fijación del contenido de los compromisos asumidos en los pactos de sindicación, siempre condicionada al respeto de los límites de la libertad contractual y, en su caso, a los de los principios configuradores de la sociedad anónima; 2) la dificultad de que el socio incumplidor de una sindicación de acciones pueda actuar para justificar su incumplimiento al amparo de una cláusula del acuerdo de sindicación¹⁰⁶; y 3) la validez de los pactos de sindicación y, consecuentemente, la exigibilidad del cumplimiento de las obligaciones asumidas a través de ellos¹⁰⁷.

II Los pactos de sindicación

A. Preliminar

Se ha señalado¹⁰⁸ que en la vida de las sociedades mercantiles es cada vez más frecuente que se produzcan compromisos entre todos o alguno de sus socios, incluso con la participación de no socios, sobre el ejercicio de sus derechos a fin de influir, directa o indirectamente, de una u otra forma en la marcha de la sociedad. En este sentido, dentro de

2007 (RJ 9043); 10 de diciembre de 2008 (RJ 2009 , 17); 6 de marzo de 2009 (RJ 2793); 6 de marzo de 2009 (RJ 2794).

También son de interés SSAP: (i) de Barcelona de 18 de noviembre de 1996 y de 19 de diciembre de 1999; (ii) de Santa Cruz de Tenerife de 22 de julio de 2000; (iii) de Ávila de 5 de junio de 2003; y (iv) de Oviedo de 30 de diciembre de 2009.

¹⁰⁶ *Vid.*, más ampliamente sobre este particular, *infra*, capítulo VII, apartado II.

¹⁰⁷ *Vid.*, sobre le eficacia obligacional de los pactos de sindicación de bloqueo, *infra*, capítulo VII, apartado I.

¹⁰⁸ *Vid.*, *supra*, apartado I., epígrafe A.

la sindicación de acciones, entendida como sindicación de “derechos sociales” en general, están incluidas tanto la sindicación para la junta general, como la sindicación para el consejo de administración o sus comisiones, como la sindicación de bloqueo.

La sindicación para la junta general y para el consejo de administración se ha identificado generalmente como manifestaciones de la sindicación de voto, en la medida que la finalidad de estos pactos es que los socios vinculados se comprometen, entre sí o con terceros para ejercitar su voto en un sentido determinado. Sin embargo, en atención al ámbito de actuación u órgano de la sociedad en cuyo seno se adoptan los acuerdos, con independencia de los sujetos vinculados, se puede diferenciar entre pactos de sindicación para la Junta y pactos de sindicación para el órgano de administración o sus comisiones. En los primeros se pacta el sentido del voto de los accionistas sindicados en la Junta dentro del ámbito de sus competencias propias, incluida, en su caso, la elección de miembros del consejo de administración. En los segundos el pacto se refiere a la actuación como consejero del accionista o representante del sindicato que llegue a ser miembro del consejo de administración, que quedaría obligado a actuar según las instrucciones recibidas de los accionistas sindicados¹⁰⁹. También cabrían pactos de sindicación para la adopción de acuerdos en las

¹⁰⁹ Como se verá a continuación (*vid., infra*, epígrafe C, de este apartado), la escasa doctrina que se ha ocupado de este tema se manifiesta de forma restrictiva o contraria a la licitud de este tipo de pactos. Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 366 y ss.

restantes formas de administración distintas al consejo de administración.

En uno y otro caso, aunque con mayor necesidad, si cabe, en los primeros, estos pactos llevan como complemento necesario la sindicación de bloqueo por virtud de la cual los accionistas sindicados se someten, bajo fórmulas muy diversas, a una restricción de la libre transmisibilidad de sus acciones ya sindicadas o que puedan adquirir en el futuro. De esta forma se logra la plena efectividad de los sindicatos de voto, pues sin el pacto de bloqueo, aquellos podrían quedar sin efecto al ser transmitidas las acciones vinculadas a terceros no sindicados.

Los pactos a los que se ha hecho referencia encuentran un fértil campo de aplicación en todas aquellas realidades sociales en las que se requiere la formación colegial de la voluntad del ente; ahora bien, ha sido en los específicos ámbitos de las sociedades anónimas y de las sociedades limitadas donde esos pactos de sindicación han encontrado un mayor desarrollo. Estos acuerdos de accionistas, que se presentan tanto en las grandes sociedades anónimas como en las de carácter “familiar”¹¹⁰, se fundamentan en la relación de confianza existente entre

¹¹⁰ *Vid.*, al respecto, FERNÁNDEZ DEL POZO, *El protocolo familiar...*, cit., pág. 162 y ss., quien considera que gran parte del contenido de un protocolo familiar puede “traducirse” en pactos sobre el ejercicio del derecho de voto en la junta general y en el órgano de administración. También *vid.*, GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 323. La SAP de Barcelona, de 15 de diciembre de 1999, los define como: “la agrupación voluntaria de personas, físicas o jurídicas, que se comprometen entre sí o ante terceros, a no ejercitar el voto o a ejercitarlo en los órganos de la sociedad, bien por sí mismo, bien mediante representante, en el sentido decidido previamente, con el fin de llevar a término una influencia más o menos estable en la marcha de la sociedad, bien

los sujetos intervinientes en el pacto y tienen la finalidad de procurar la defensa de los diversos intereses de sus miembros, directamente, a través del establecimiento de una disciplina unitaria en lo referente al ejercicio de su derecho de voto o, indirectamente, mediante el mantenimiento de un determinado *statu quo* a través de un pacto de bloqueo.

B. La sindicación para la junta general

Esta sindicación se puede definir como: la vinculación o unión de acciones que se concreta y formaliza mediante acuerdos de naturaleza contractual, por un período de tiempo determinado, con la finalidad de que algún, algunos o todos los socios de una sociedad, y algunos o todos los miembros del órgano de administración se comprometan, entre sí o con terceros, para ejercitar su voto en la junta general en un sentido determinado y así influenciar en la formación de la voluntad del ente societario sobre el que despliegan sus efectos. Es decir, con estos pactos los socios titulares de determinadas acciones pretenden ejercitar una influencia estable en la sociedad mediante el ejercicio unificado de sus derechos de voto¹¹¹.

mediante la constitución de una mayoría compacta que ostente el control de la misma, bien mediante la construcción de una minoría que haya de ser tenida en cuenta por los accionistas mayoritarios encargados de la dirección de aquella”.

¹¹¹ *Vid.*, al respecto, ampliamente, en la doctrina italiana, la exposición rigurosa que sobre este tema realiza OPPO, “*Contratti parasociali*” cit., (reimpresión llevada a cabo en “*Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società*”, *Diritto delle Società*, t. II, Milán, 1992, págs. 176 y ss.). La atención prestada por la doctrina italiana sobre los pactos de sindicación de voto no ha decaído con el paso del tiempo; así, entre otros, *vid.*, LIBONATI, “*Sindacato di voto e gestione d’impresa*”,

De acuerdo con los sujetos intervinientes en el pacto de sindicación de voto para la junta general se pueden establecer diferentes categorías¹¹²: constituidos solo por accionistas, constituidos entre accionistas y terceros, celebrados entre los accionistas y los administradores de la sociedad, y celebrados entre los accionistas y la sociedad¹¹³.

Riv. Dir. Comm., LXXXIX, 1991, marzo-abril, núms. 3-4, págs. 97 y ss.; NUZZO, “Il vincolo di votio nella società per azioni”, *Riv. Soc.*, 36, marzo-giugno de 1991, págs. 478 y ss. En nuestra doctrina este tema está tratado, *in extenso*, en las monografías de PÉREZ MORIONES, op. cit., y la de GALEOTE MUÑOZ, op. cit.

¹¹² A este respecto seguimos la clasificación propuesta por PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 67 y ss., que desarrolla la del profesor Vicent Chuliá. *Vid.*, VICENT CHULIÁ, voz “Sindicato de voto...”, cit., y “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1205.

¹¹³ En la doctrina de nuestro país se establecen diversas clasificaciones de los sindicatos de voto. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, (*vid.*, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 358), distingue entre: 1) sindicatos de mando, que persiguen utilizar el cauce de la sindicación de acciones para unificar las voluntades y ejercer un poder directo y efectivo sobre la vida de la sociedad; 2) sindicatos de defensa, que pretenden contrarrestar el poder que tiene un grupo mayoritario y buscar en la sindicación de acciones un instrumento que salvaguarde de forma adecuada los intereses de los grupos minoritarios; 3) sindicatos de bloqueo, que son pactos en virtud de los cuales los accionistas sindicados se someten, bajo fórmulas muy diversas, a una restricción de la libre transmisibilidad de sus acciones ya sindicadas o que puedan adquirir en el futuro. PÉREZ MORIONES, (*vid.*, op. cit., págs. 67 y ss.), además de la clasificación principal señalada en la nota anterior, establece una clasificación complementaria según: la duración, el sistema adoptado en la determinación de la orientación a seguir en el ejercicio del derecho de voto, las obligaciones asumidas por las partes, su objeto o contenido o la instrumentación jurídica por ellos adoptada. GALEOTE MUÑOZ, op. cit., págs. 176 y ss., distingue entre: 1) sindicatos de control o de mayoría; y 2) sindicatos de defensa o de minoría. Además, considera relevante la clasificación: 1) sindicatos en los que los socios vinculados se comprometen personalmente a votar o no en un determinado sentido ya acordado y 2) sindicatos en los que ese compromiso se ejercita por los socios vinculados adoptando determinada instrumentación jurídica como puede ser: la cesión o entrega de las acciones a un tercero –el síndico- para que ejerza los derechos inherentes a las mismas a través de la mera posesión de éstas, la constitución de un derecho de prenda sobre las mismas, la constitución de un derecho de usufructo sobre las acciones sindicadas o bien, entre otras muchas, la transferencia de las referidas acciones a una sociedad *holding* que será la que ejerza los derechos en la sociedad madre, etc. SERRA MALLOL, (*vid.*, *El contrato de cuentas en participación y otras formas asociativas mercantiles*, Madrid, 1991, págs. 177 y 178)

utiliza cinco criterios: 1) la duración, bien sindicatos temporales constituidos para una situación pasajera o de crisis o una junta general en que se vaya a debatir una cuestión importante, bien sindicatos indefinidos, en los que no se establece un límite concreto; 2) los componentes, bien sindicatos simples, si todos son accionistas, bien sindicatos complejos, si sus miembros son personas que no son accionistas; 3) la posesión de las acciones en manos del propio sindicato o en manos de un depositario, sindicado o no; 4) el ejercicio del derecho de voto con un compromiso personal, con una autorización expresa y concreta para cada Junta a la persona que designe el sindicato y con poder otorgado en forma indefinida a un miembro del sindicato; 5) la finalidad perseguida, por la que diferencia sindicatos de mando, que buscan controlar la sociedad, sindicatos de defensa, que tienen como fin el mantener una agrupación de votos y sindicatos de especulación o financieros, que buscan la obtención de un lucro mediante el control de paquetes de acciones. PEDROL RÍUS, (*vid.*, *La anónima actual...*, cit., págs. 11 y 12), adopta como criterios: 1) la clase de acciones, ya sean acciones al portador, acciones al portador, nominativas, ordinarias o de voto plural; 2) la situación de las acciones sindicadas, bien con depósito de los títulos o sin depósito; 3) la naturaleza del compromiso, compromiso del voto del propio accionista, o compromiso de poder o delegación, ya cesión total o parcial o de gravamen para la utilización de negocios jurídicos indirectos; 4) la finalidad, distinguiendo entre sindicatos de mando y sindicatos de defensa; 5) la estructura, existen sindicatos que exigen la adopción de acuerdos por unanimidad, sindicatos que permiten acuerdos por mayoría y sindicatos que conceden facultades discrecionales al síndico o gerente; 6) el contenido, lo cual exige diferenciar entre los que abarcan toda clase de decisiones sociales, los que se refieren a unos temas determinados y los que se establecen para un solo asunto, y 7) por las facultades concedidas al síndico o gerente, los que consideran al síndico como un simple mandatario y los que le conceden ciertas facultades autónomas y no revocables *ad nutum*. Finalmente, VICENT CHULIÁ, (*vid.*, “Sindicato de voto...”, cit., págs. 6234 y ss., y “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1205), hace referencia a: 1) el sindicato de voto en sentido estricto, estipulado exclusivamente entre los socios y 2) el sindicato de voto en sentido amplio, que obliga al socio con un tercero o con la propia sociedad.

En la doctrina italiana, *vid.*, OPPO “*Contratti parasociali*”, cit.; y NUZZO, op. cit., págs. 485 y ss., tomando como base los pronunciamientos de la jurisprudencia italiana, distingue entre 1) sindicatos con función de cambio, en los que el vínculo del voto constituye la prestación del socio frente a la prestación de la otra parte obligada y que se dirigen esencialmente a desplegar su eficacia en materias concretas o para Juntas generales concretas; 2) sindicatos con función asociativa o sindicatos de voto en sentido estricto, en los que un cierto número de socios constituyen y formalizan una comunidad de intereses en el ejercicio del derecho de voto para la gestión de la sociedad, acordando formar un grupo, ejercitando el voto en el sentido decidido conforme a los intereses comunes y según las decisiones adoptadas; 3) sindicatos con función accesoria, de modo que el acuerdo que tiene por objeto el ejercicio del derecho de voto puede intervenir como elemento dentro de un pacto más complejo acerca de la participación social.

En la doctrina alemana y suiza clasifican los sindicatos de voto atendiendo a dos criterios: 1) las partes que intervienen en ellos y 2) los fines que se persiguen mediante su constitución; diferenciando entre: los sindicatos de voto concluidos exclusivamente entre accionistas de una sociedad anónima, los sindicatos de voto celebrados entre accionistas y personas extrañas a la sociedad, los sindicatos de administración y los sindicatos de voto pactados con la misma sociedad. *Vid.*, al respecto, DOHM, en “Les conventions de vote et de blocage en Suisse”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, (a cargo de F. Bonelli y P.G., Jaeger), Milan, 1993 págs. 402 y ss, y “Les accords sur l’exercice du droit de vote del’actionnaire (Etude de Droit suisse et allemand), Genève, 1971, cit., págs. 3 y ss.; PATRY, “Rapport sur les consortiums d’actionnaires en droit suisse”, en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans le sociétés anonymes”, *Travaux de l’Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, París, 1959, págs.” 216 y 217.

En la doctrina francesa, los autores suelen considerar a los sindicatos de bloqueo como subtipo de los convenios de voto. TUNC, (*vid.*, “Les conventions relatives au droit de vote l’organisation des sociétés anonymes (Etude critique du décret-li du 31 août 1937) ” *Revue général de Droit commercial*, 1942, págs. 97 y ss., págs. 110 y ss.), diferencia entre: 1) convenios sindicales, incluyendo dentro de éstos a los sindicatos financieros como grupos de personas que deciden administrar en común los intereses que tienen en una o varias sociedades, los sindicatos de emisión, cuyo objeto está claramente indicado por su propio nombre, y los “sindicatos de bloqueo”, que tienen por objeto constituer una masa con los votos de los que disponen sus miembros; 2) convenios individuales, compromisos de votar en un determinado sentido sobre un asunto determinado, de modo que el accionista que otorga su consentimiento y la persona que lo obtiene está igualmente interesados en aquél, y 3) convenios estatutarios – *conventions statutaires*-, dirigidos a controlar la cualidad de las personas que accederán a la junta general y tomarán parte en la votación o, incluso, aquellas que llegarán a ser accionistas. JEANTIN, (*vid.*, “Les conventions de vote”, en “La habilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions”, *Revue de Jurisprudence commerciale*, noviembre 1990, págs. 126 y ss.), distingue entre: 1) convenios de voto individuales, que no implican una organización específica, dentro de los cuales incluye los convenios de voto individuales expresos y los tácitos y 2) convenios de voto colectivos –*conventions de vote collectives*-, que suponen, por su naturaleza, una organización expresa y cuyas manifestaciones más conocidas son las sociedades *holding* y la copropiedad de acciones. KAYSER, (*vid.*, “Les syndicats de blocage de tiges au porteur”, *Journal des Sociétés*, 1935, págs. 567 y ss.), que establece cuatro tipos distintos: 1) el sindicato de emisión, constituido por banqueros con la finalidad de suscribir los títulos de una sociedad para colocarlos después entre el público a una cotización superior; 2) el sindicato de mayoría, en el que toma parte el consejo de administración de la sociedad, bien para asegurar el voto favorable a su gestión, bien para extender el control de una sociedad a otra; 3) el sindicato de defensa, que se propone agrupar al mayor número posible de accionistas a fin de ejercer un control eficaz sobre la gestión de los asuntos sociales y 4) el sindicato de Bolsa, a través del cual se defiende la cotización de las acciones en el mercado, evitando que aquélla baje.

La primera categoría está integrada por los sindicatos de voto constituidos exclusivamente entre accionistas de la propia sociedad, entre los que destacan los sindicatos de mando (o “de mayoría” o “de control”) y los sindicatos de minoría (o “de defensa”). En esta clase de sindicatos existe otra categoría que plantea problemas para su inclusión dentro del concepto de sindicatos de voto; son los llamados “sindicatos de quórum”: aquéllos por los que varios accionistas se comprometen a asistir a la junta general con la finalidad de alcanzar el quórum exigido para la válida adopción de acuerdos; los accionistas se ponen de acuerdo para asistir a la junta y para hacer posible que ésta se constituya, pero no para ejercitar sus votos en un sentido determinado.

Otra categoría sería la de los sindicatos de voto entre accionistas y terceros ajenos a la sociedad, en cuya virtud los terceros resultan ser los titulares del poder de decisión. Estos pactos se producen normalmente cuando un antiguo accionista, aun cuando haya enajenado sus acciones, quiere seguir manteniendo su poder en la sociedad, por lo que acuerda con el adquirente actual titular de las acciones que ejercite el derecho de voto –ya sea en la junta, ya sea en el consejo- siguiendo sus instrucciones. También tendrían esta consideración los pactos para votar en determinadas materias siguiendo las indicaciones de la entidad financiera que ha prestado financiación a la sociedad.

La tercera categoría¹¹⁴ se refiere a los sindicatos de voto entre los accionistas y los administradores por los cuales los primeros se comprometen a votar siguiendo las instrucciones impartidas por los miembros del órgano de administración antes de cada junta general. La razón que justifica este tipo de pactos se puede encontrar en garantizar a los administradores una estabilidad en la gestión de la sociedad. En este tipo de pactos, a diferencia de los que se analizan en el epígrafe C siguiente, los administradores actúan en nombre propio y no en representación de la sociedad.

Y, la última categoría será la de los sindicatos de voto entre los accionistas y la sociedad a la que se refieren. Con estos pactos se pretende, al igual que en los citados en la categoría anterior, favorecer la estabilidad de la gestión lo cual interesa a los accionistas, a los administradores y a la sociedad. En este sentido, se puede argumentar que para lograr esta estabilidad es necesario crear una comunidad de intereses entre las partes (los accionistas y la sociedad, representada ésta por sus administradores); sin embargo, parece más razonable buscar esta colaboración, caso a caso, y no mediante pactos que de forma anticipada comprometan y limiten la actuación de los accionistas, ya que la ausencia de debate en el órgano deliberante – junta general-, puede dar lugar a situaciones de abuso de poder o de

¹¹⁴ Estos pactos no se deben confundir con la sindicación para el órgano de administración que, como se ha señalado, se refiere a los pactos de sindicación por los cuales el accionista vinculado o el representante del sindicato, que sea nombrado administrador de la sociedad, se compromete a actuar según las instrucciones de la sindicación de acciones. *Vid.*, con mayor amplitud, *infra*, en el apartado (ii) siguiente.

actuaciones contrarias al interés social. Por estas razones, la doctrina no suele ser favorable a este tipo de pactos¹¹⁵

Las obligaciones contraídas por los accionistas, en relación con sus derechos de voto para la adopción de determinados acuerdos sociales, no pueden ser consideradas como obligaciones de resultado, sino como obligaciones de medios por las que el accionista se compromete a observar una determinada conducta que permitirá la obtención de ese resultado, y precisamente esa conducta consistirá en utilizar toda la diligencia posible para conseguir la adopción del acuerdo, lo que incluirá pedir la convocatoria de la junta general, cuando cuente con el porcentaje de participación suficiente, y votar a favor del acuerdo de que se trate¹¹⁶.

El derecho de voto, instrumento de protección de los intereses del accionista de la sociedad, le permite colaborar en la formación de la voluntad corporativa; ahora bien, en virtud del sistema de mayoría imperante en el régimen de las sociedades anónimas, la influencia que los accionistas puedan alcanzar en la junta general dependerá, en gran medida, del número de votos que puedan ejercer en ella. Esta situación, junto con el fenómeno del absentismo, ha llevado a que los accionistas de control, titulares del paquete mayoritario de acciones, hayan impuesto su voluntad sobre los restantes socios por la mecánica aplicación del principio mayoritario. En dichas circunstancias estos

¹¹⁵ *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ en “Los pactos de sindicación...” cit., pág. 357 y PÉREZ MORIONES, op. cit. pág. 85.

¹¹⁶ *Vid.*, MADRILEJOS FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 215 y ss.

accionistas suelen celebrar entre ellos pactos o convenios con el propósito de asegurar su continuidad al frente de la sociedad, originándose de tal manera, como hemos apuntado, lo que la doctrina denomina un “sindicato de mando o de control”. Ahora bien, estos pactos, empleados en su origen por accionistas dominantes, han sido también utilizados por accionistas minoritarios como instrumento de organización¹¹⁷ para la defensa de sus intereses. Sobre la base de estos acuerdos suele encontrarse, en casi todas las ocasiones, un pacto de voto por el que, con carácter aislado o permanente, los socios coaligados limitan libre, voluntaria y conscientemente su libertad de voto, dando lugar con frecuencia a la creación de una organización más o menos compleja que sirva como medio apto para el logro de las finalidades perseguidas.

Los pactos de sindicación de voto para la junta general han sido considerados críticamente, en ocasiones, por parte de la doctrina porque vendrían a quebrar el normal juego de las relaciones entre órganos deliberantes y órganos administrativos¹¹⁸. En todo caso resulta

¹¹⁷ Así, entre otros, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 358 y ss.; SAPENA TOMÁS, *op. cit.*, págs. 189 y 194, y PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 2.

¹¹⁸ *Vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 354; y PAZ-ARES “El Enforcement...”, cit. pág. 3. El legislador ha querido restringir el uso de estos sindicatos, en el ámbito de las sociedades cooperativas; así, en el art. 32 de la Ley II/1985, de 31 de octubre, de cooperativas de la Generalitat Valenciana se estableció que: “será nulo y sin efecto todo pacto de sindicación de voto”. También esta prohibición está presente en la Ley General de Cooperativas 3/1987. Ahora bien, esta regulación no es objeto de análisis a los efectos del presente estudio, ya que la configuración, naturaleza jurídica e intereses en juego son muy diferentes. En cualquier caso, como se señala, *supra*, en el apartado I de este capítulo e, *infra*, en el apartado III, actualmente es pacífico el reconocimiento de la licitud y eficacia de este

muy frecuente en la praxis societaria la existencia de acuerdos de accionistas que procuran reforzar a través de la unión su posición aislada, bien con la finalidad de consolidar su dominio o mando, bien con la intención de defender a la minoría asociada en torno al pacto o sindicato de voto¹¹⁹.

En suma, estos pactos de sindicación de voto buscan, de un lado, establecer un grupo homogéneo de accionistas en el seno de la junta general (sean sindicato de mando o defensa); de otro lado, desarrollar una política concreta de actuación empresarial que permita un adecuado funcionamiento de la gestión social con vocación de permanencia y, por último, evitar en la medida de lo posible la inestabilidad en los procesos de dirección (sindicato de mando)¹²⁰.

La formación o no de un sindicato de voto se encuentra en estrecha relación con su duración y contenido. Así, en aquellos casos en los que el objeto del pacto sobre el ejercicio del voto esté constituido por un único acuerdo, no será, en principio, necesario que se constituya un

tipo de pactos. Así, VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...” cit., pág. 1230, señala que la existencia lícita de ciertos pactos parasociales es tomada en consideración por el legislador para la definición legal de grupo de sociedades (art. 42.1 c.C. de c.) y para definir la obligación de consolidación contable (art. 87 LSA). También *vid.*, FERNÁNDEZ DEL POZO, *El Protocolo familiar...*, cit., pág. 167.

¹¹⁹ *Vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 358; PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 4 y ss., y SAPENA TOMÁS, *op. cit.*, pág. 194.

¹²⁰ *Vid.*, al respecto MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 356, quien considera que estos pactos, de forma positiva, se orientan a asegurar el desenvolvimiento de una determinada política de actuación empresarial, velando por la estabilidad y el ordenado funcionamiento de una gestión social de aspiración duradera.

sindicato de voto como tal, bastando un mero acuerdo cuya eficacia habrá de concretarse en el ejercicio del derecho de voto. Sin embargo, en aquellos casos en los que los sindicatos quieran comprometerse respecto a un conjunto de acuerdos sociales, sobre una o varias materias, o durante un período de tiempo más o menos amplio, será adecuado que aquéllos estructuren con mayor precisión los compromisos que deseen adoptar y los diversos aspectos derivados de las relaciones entre los propios sindicatos y el sindicato¹²¹.

La finalidad perseguida por estos sindicatos de voto ha provocado una orientación favorable por parte de la doctrina y la jurisprudencia en relación con el reconocimiento de la licitud de tales pactos, de los que derivan derechos y obligaciones válidas y exigibles entre las partes. El mayor riesgo de nulidad del contrato de sindicación vendrá de que su objeto pueda calificarse de ilícito¹²².

Rechazamos la línea de pensamiento que defiende la nulidad de estos sindicatos de voto por indeterminación del objeto del contrato constitutivo cuando se pacte el sometimiento de los socios sindicados al acuerdo de la mayoría del sindicato en los asuntos de la competencia de

¹²¹ VICENT CHULIÁ, voz “Sindicatos de voto...”, cit., pág. 6238.

¹²² *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 356, quien considera que estos pactos, de forma negativa, tienen como límite la prohibición de manipulaciones fraudulentas que subviertan o falseen la significación legalmente atribuida a los propios órganos sociales. A juicio de VICENT CHULIÁ, (*vid.*, voz “Sindicato de voto...”, cit., pág. 6238), si lo que se pretende es adoptar un acuerdo social nulo, e incluso anulable, parece evidente que tanto los acuerdos adoptados por el sindicato como el contrato mismo de sindicación podrían adolecer de nulidad, sin necesidad de esperar a la adopción del acuerdo por la junta general y a su eventual impugnación.

la junta. En este sentido, también nos mostramos en desacuerdo con aquella corriente doctrinal que no admite la validez de estos pactos de sindicación por el hecho de que implican una anticipación de la voluntad de la sociedad, puesto que ésta se formaría fuera de la junta general de accionistas, con carácter previo a las discusiones y debates que preceden normalmente a toda adopción de decisiones. A nuestro juicio, en esos casos, en los que existe una sindicación de voto, la voluntad social no se forma fuera de la junta general, sino que únicamente es la voluntad de los socios sindicados la que se forma fuera de la junta. La voluntad social en sí se formará, después, dentro de la junta general de accionistas y según los principios y directrices establecidos en el Derecho de sociedades¹²³.

Ahora bien, esta valoración favorable a estos pactos de sindicación de voto ha experimentado, en ocasiones, importantes matizaciones en la medida que se han hecho visibles las consecuencias negativas que pudieran derivarse de la existencia de estos convenios. Entre tales consecuencias destaca el riesgo de abuso de la mayoría o de la minoría con perjuicio para la sociedad y para los socios. Piénsese en aquellos casos que por medios indirectos (pacto de sindicación) se pretendiese alcanzar un resultado que la propia ley excluya por razones de orden público. Evidentemente, una cuestión es la de qué concretos puntos de la disciplina típica puedan alterarse, sobre la base de la *ratio* de la

¹²³ *Vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 363, quien entiende que nada se opone a que se anticipe la deliberación en la junta; esta anticipación permite una mejor reflexión de los temas a tratar. En este sentido, la

norma y las particularidades del supuesto de hecho, y otra muy distinta la de que se aplique en bloque una institución para alcanzar objetivos opuestos a los que le son legal e institucionalmente propios, dando lugar con ello a una desnaturalización del tipo o a la utilización abusiva y en fraude de ley¹²⁴.

De lo expuesto se puede concluir que, una vez aceptada la validez de esta sindicación de voto, los mayores inconvenientes surgen en la identificación de sus límites, cuya trasgresión podría dar lugar a la nulidad del acuerdo adoptado o a la del propio pacto de sindicación. A estos efectos, con los riesgos de toda síntesis, se puede afirmar que la tendencia de la jurisprudencia y de la doctrina¹²⁵ se manifiesta ahora en el sentido de que la estimación o no de la licitud de los pactos de sindicación de este carácter debe valorarse en cada supuesto concreto, debiéndose excluir como ilícitos los pactos de sindicación de voto que violen normas imperativas o principios de orden público, como serían los que permanentemente dejasen vacía de contenido o de función a la junta general, que suprimiesen la libertad de voto o que utilicen el pacto como un instrumento contrario al interés social, permitiendo mayorías

ilicitud de los pactos de sindicación de voto solo se daría cuando violen normas o principios imperativos, aspecto que habrá de valorarse en cada supuesto.

¹²⁴ *Vid.*, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Sindicato de voto...”, cit., pág. 193.

¹²⁵ *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 363. También *vid.*, VICENT CHULIÁ, voz “Sindicato de voto...”, cit., pág. 6238.

ficticias, o a favor de personas en conflicto de interés con la sociedad¹²⁶.

C. La sindicación para el consejo de administración

Dentro de esta categoría, en sentido amplio, se catalogan aquellos pactos que tienen por objeto condicionar o modular la actuación del consejero dentro del consejo de administración y que, en consecuencia, inciden sobre el funcionamiento del órgano de administración de la sociedad a que se refieren. En sentido estricto, se incluyen los pactos por los que los consejeros -administradores- se comprometen a votar determinados acuerdos, favorable o desfavorablemente, según las directrices de los accionistas coaligados o de un tercero. Aquí no se trata ya de que el socio vincule su voto en la junta -a través de un pacto de sindicación que sería el caso estudiado en el epígrafe *B* anterior-, se trata de que el accionista sindicado que adquiriera la condición de administrador se obligue a votar en las reuniones del consejo de administración con arreglo a las decisiones que en cada caso tome el órgano de la sindicación y en el sentido que acuerde. No es éste el momento oportuno para entrar a analizar esta sindicación en profundidad, pues ello excedería del ámbito de este trabajo, pero sí lo

¹²⁶ Frente a la pura concepción contractualista del sindicato, en el sentido de ser un contrato libremente aceptado por las partes, debe considerarse que el pacto se sitúa dentro de un contexto societario con repercusiones no solo entre los contratantes, sino sobre la totalidad de la sociedad. *Vid.*, al respecto, DOHM, *Les accords sur l'exercice du droit de vote de l'actionnaire (Etude de Droit suisse et allemand)*, Genève, 1971, pág. 36 y ss., quien considera que para considerar la validez de estos pactos deben tenerse en cuenta, además de los principios civiles de contratación, el interés social y la estructura de la sociedad.

es de hacer ciertas consideraciones que permitan situar correctamente nuestro estudio¹²⁷.

A diferencia de lo que acabamos de ver en relación con los pactos entre accionistas para el ejercicio del voto en la junta general, la doctrina más autorizada¹²⁸, con carácter general, considera ilícita la sindicación sobre el voto por parte de los administradores. La razón que justifica la invalidez de estos pactos, que pretenden influenciar o determinar el voto de los administradores en el consejo, se ampara en que la libertad de voto del consejero es una regla de carácter imperativo respecto al funcionamiento de la sociedad y, por ello, este tipo de pactos son contrarios a principios fundamentales que constituyen la base misma de la organización de la sociedad anónima¹²⁹, ya que afectan a la independencia del órgano en su función de gestión social o a su independencia en las deliberaciones (p. ej.: el compromiso para actuar o

¹²⁷ Dos son las razones que nos llevan a realizar estas consideraciones; una, como más adelante se dirá (*vid., infra*, epígrafe siguiente), en los sindicatos de bloqueo también se pueden incluir estos pactos, especialmente los que se refieren a la organización y composición del órgano de administración, y los que imponen limitaciones o obligaciones de abstención a los consejeros. La otra, las escasas referencias realizadas a este tema por nuestra doctrina, con la excepción de trabajo de MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit.

¹²⁸ Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 366 y ss.; y SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores...”, cit., págs. 677 y ss.

¹²⁹ Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 367 y ss., quien considera que, en este caso, al estar en juego principios fundamentales que constituyen la base misma de organización de la sociedad anónima, estos fundamentos se oponen a que los administradores comprometan sus votos dentro del consejo de administración; a su juicio, los administradores no deben soportar una intervención que les controle o limite, ni siquiera por parte de un accionista que fuera el propietario de todas las acciones de la sociedad. También *vid.*, SÁNCHEZ CALERO “Los administradores...”, cit., pág. 677.

votar, en el seno del consejo de administración, conforme a las decisiones de un órgano extrasocial, o el llamado “voto por interés” en el órgano de administración, que supondría conceder al voto del administrador una influencia equivalente a la que el grupo al que representa tenga en el capital social), pues otra conclusión nos llevaría a admitir la desnaturalización del órgano en su función de gestión¹³⁰.

En estos pactos, lo que está en cuestión no es la forma de designación, ni las normas sobre composición del órgano, sino la conducta de esos administradores que repercute en el legal y correcto funcionamiento del consejo de administración. Es en este aspecto donde se ha de centrar el análisis y, para ello, es necesario profundizar en los fundamentos de la invalidez de estos pactos sobre el voto, en la medida que tratan de imponer una determinada actuación al accionista o representante del sindicato que llegue a ser administrador o consejero.

El primer fundamento se refiere a que con tales acuerdos se limita la libertad de apreciación del consejero y se coarta su poder de gestión, que es una competencia exclusiva de éstos, por ello se estima que en estos pactos está en juego la noción de orden público. Este poder es de carácter autónomo incluso respecto de la junta general, como lo demuestra el hecho de que el administrador no se exonera de responsabilidad por la circunstancia de que el acto lesivo para la

¹³⁰ *Vid.*, por todos, MENÉNDEZ MENÉNDEZ “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 373; y SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores...”, cit., pág. 678.

sociedad haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general (art. 236.2 LSC)¹³¹.

El segundo está en la diferencia que existe entre el voto del accionista y el voto del consejero. Así, mientras que el derecho de voto del accionista es el instrumento a través del cual éste participa en la gestión de la sociedad y, sobre todo, es el medio para defender los derechos patrimoniales de los que es titular¹³², el voto del consejero es esencialmente el ejercicio de una función social que, como tal, no puede someterse a ningún compromiso. El administrador no tiene que considerar ni sus intereses personales ni los de terceros y debe actuar únicamente en función del interés social, por ello debe votar en conciencia y no según las obligaciones asumidas por anticipado con un órgano extrasocial. En consecuencia, la libertad de voto no es, como sucede en la junta general de accionistas, una regla de carácter facultativo, sino una regla de carácter imperativo de funcionamiento de la sociedad, una regla de orden público, prohibitiva, que excluye tanto los acuerdos particulares de vinculación de voto como los acuerdos generales¹³³.

¹³¹ En este caso, frente a una pura concepción contractualista del sindicato en el sentido de que es un convenio libremente aceptado por los interesados, debe prevalecer la idea de que ese convenio se sitúa dentro de un contexto societario, con repercusiones no solo sobre los contratantes en sí mismos, sino sobre la totalidad de la sociedad.

¹³² Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...” cit., pág. 370. La patrimonialidad del derecho de voto es la razón por la que tanto la jurisprudencia como la doctrina se han mostrado tolerantes con los acuerdos de sindicación tendentes a orientar el voto de los accionistas.

¹³³ Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...” cit., pág. 371.

El tercero hace referencia a la circunstancia de que el administrador forma parte de un órgano colegiado en el que la deliberación es esencial y básica para la libertad de su voto. El voto se expresa en el seno de un órgano colegial y deliberante, como es el órgano de administración, por lo que la deliberación implica que las decisiones del consejo de administración han de ser adoptadas en común después de su discusión¹³⁴. En este sentido, es evidente que una cláusula que ordenara a los consejeros emitir su voto sujetándose a la decisión previamente adoptada por el sindicato, violaría los principios de colegialidad y deliberación, ya que su finalidad sería eliminar o hacer supérflua la discusión y la resolución común de los asuntos planteados. Y, en consecuencia, el consejero estaría anteponiendo a los intereses sociales otros, propios o extrasociales¹³⁵.

El cuarto, que es consecuencia de los anteriores, deriva de los deberes que el consejero asume por su condición de administrador¹³⁶; así la

¹³⁴ Es verdad que en ciertos Ordenamientos, como sucede en el nuestro, se autoriza la votación del consejo por escrito y sin gestión (art. 248.2 LSC); pero es indudable que independientemente del carácter excepcional de esa forma de actuar (solo se admite cuando ningún consejero se oponga al procedimiento), la votación por escrito supone un conocimiento y una reflexión previa sobre el asunto a tratar, y ordinariamente solo se acudiría a ese procedimiento cuando se trate de asuntos ya deliberados o suficientemente conocidos.

¹³⁵ *Vid.*, por todos, MENÉNDEZ MENÉNDEZ “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 373; y SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores...”, cit., pág. 677.

¹³⁶ El nuevo régimen de los deberes de los administradores en el marco de la Ley 26/2003, de 17 de julio (Ley de Transparencia) ha sido objeto de una numerosa y profunda reflexión doctrinal en nuestro país. Entre dichos estudios destacan: SÁNCHEZ CALERO, “Observaciones preliminares al proyecto de ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el informe Aldama”, *RDS*, núm. 20, págs. 27 a 50, 2003; PAZ-ARES, “La responsabilidad de los administradores...”, cit., págs. 67-109; QUIJANO

LSC impone al consejero el deber de diligente administración y de lealtad, lo que supone el desempeño de su cargo con la diligencia de un ordenado empresario¹³⁷ (art. 225.1) y representante leal¹³⁸ (art. 226

GONZÁLEZ y MAMBRILLA RIVERA, “Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad: en particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS (coord.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: estructura de gobierno y mercados*, vol. II, 2006, Pamplona, págs. 915-989; MATEU DE ROS, *La Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas*, Navarra, 2004; LLEBÓT MAJÓ “Deberes y responsabilidad de los administradores”, en *La responsabilidad de los administradores*, (dir. BELTRÁN SÁNCHEZ Y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO), Tirant lo Blanch, págs. 23-54, 2005; DÍEZ ECHEGARAY, “Deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades de capital”, Aranzadi, 2004; EMBID IRUJO, “Los deberes de los administradores de las sociedades cotizadas” (*Artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores*), *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 96, 2004, págs. 7-34; FERNÁNDEZ PÉREZ, “El significado de la Ley de transparencia en la modernización del derecho societario español”, *RDS*, núm. 24, 2005; SÁNCHEZ CALERO “Los administradores...”, cit., págs. 686-689.

¹³⁷ Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...” cit., pág. 371; y SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores...”, cit., pág. 178. El deber de diligencia se ha referido a un ordenado empresario, por el carácter empresarial que tiene su actividad, que ha de ser “ordenada”, en el sentido de que ha de llevar a cabo una regular y prudente buena administración. Esta actividad empresarial lleva consigo que el administrador en el ejercicio de su gestión, ha de asumir, el riesgo de empresa (tomar decisiones empresariales en un mercado competitivo cuyo resultado no es seguro). Lo que quiere decir que el grado de diligencia no se podrá medir por el perjuicio que cause una determinada decisión –o una política de gestión– en los resultados patrimoniales, sino que ha de valorarse siguiendo otros parámetros entre los que se encuentra el estudio y la información de las decisiones adoptadas, así como la tutela de los intereses sociales. De esta forma, los administradores tienen un amplio margen de discrecionalidad en la toma de decisiones, ya que sin él no puede desarrollarse la actividad empresarial. Por ello no es admisible, dada la naturaleza de su actuación en el órgano, que un administrador pueda asumir la obligación de votar en el seno del consejo de administración con arreglo a las decisiones que en cada caso tome un comité de sindicación y en el sentido que éste acuerde.

¹³⁸ Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ “Los pactos de sindicación...” cit., pág. y SÁNCHEZ CALERO “Los administradores...”, cit., pág. 179. El empresario ha de desempeñar su actividad como un representante “leal”, porque su diligencia ha de estar dominada por la idea de que administra intereses ajenos, que se concretan en los de la sociedad, que ha de anteponer a los intereses propios o a los de otras personas diversas a la sociedad. A nuestro juicio, en estos pactos no hay ni lealtad ni representación; no

LSC). Este deber de lealtad¹³⁹ obliga al consejero a desempeñar su cargo en defensa del interés social, entendido como interés de la sociedad, y a cumplir con las disposiciones legales y estatutarias (art. 226 LSC)¹⁴⁰.

hay lealtad porque el consejero se sale de la específica función que tiene en el seno del órgano de administración y se somete a los acuerdos y decisiones de un comité de sindicación extraño a la sociedad; y no hay representación porque los términos en que se obliga hacen que ese accionista o sindicado-administrador deje de ser representante de la sociedad para convertirse en un simple nuncio o mensajero de la voluntad formada con anticipación en un órgano extrasocial.

¹³⁹ La LSA distinguía los deberes de fidelidad (a los que dedicaba el art. 127 *bis*) y los deberes de lealtad (a los que consagraba el art. 127 *ter*). La distinción entre unos y otros no era clara, siendo frecuente el uso indistinto de ambos términos. Ya entonces la acepción más común que se daba a la fidelidad, era la de lealtad, y reputándose fiel a la persona que guarda fe, que es constante en el cumplimiento de sus obligaciones y que no defrauda la confianza que en él se ha depositado, debiendo reputarse que al hablar de deberes de fidelidad o de lealtad empleamos términos equivalentes. Esta distinción se ha evitado en la nueva LSC, que condensa estos deberes de los administradores en la sola acepción de lealtad, que rige el contenido de los arts. 226 y ss. Al respecto, *vid.*, SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores...”, cit., págs. 189 y 190; PORTELLANO DÍEZ, *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Madrid; Civitas, 1996; y QUIJANO GONZÁLEZ/MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 950.

¹⁴⁰ En relación con la actuación de los miembros del consejo de administración respecto al interés social, es oportuno recoger el contenido del Código Unificado de Gobierno Corporativo, aprobado por el Consejo de la CNMV el 22 de mayo de 2006. “Todos los consejeros, con independencia de cuál sea el origen o la causa de su nombramiento, deben tener como propósito común la defensa del interés social. A la hora de concretar el significado de este concepto, el código opta por una interpretación contractualista, que pone el énfasis en el interés común de los accionistas o, si se prefiere, en el interés del accionista común. Considera esta opción la más adecuada para un ejercicio efectivo y preciso de responsabilidad y la que mejor responde a las expectativas de los inversores, ante quienes, a la postre, ha de rendir cuentas el consejo. Por ello aconseja que el objetivo último de la compañía y, por tanto, el criterio que presida la actuación del consejo sea la maximización, de forma sostenida, del valor económico de la empresa. Frente a otras interpretaciones más amplias del interés social, ésta parece preferible, porque proporciona al consejo y a las instancias ejecutivas sujetas a su supervisión una directriz clara que facilita la adopción de decisiones y su evaluación. Nada de esto significa que los intereses de los accionistas hayan de perseguirse a

De lo expuesto se desprende la ilicitud del compromiso previo de votar el consejo en un cierto sentido, ya sea impuesto por un grupo de consejeros, de accionistas o de terceros, porque la libertad de voto del consejero es una regla de carácter imperativo y, en consecuencia, tiene como efecto la prohibición tanto de los acuerdos particulares de vinculación de voto, como los acuerdos generales en el mismo sentido¹⁴¹.

Sin embargo, a nuestro juicio, deberían admitirse algunas excepciones, en relación con ciertos aspectos que afecten al funcionamiento y a la composición del órgano, que podrían ser modulados por un acuerdo parasocial -pacto de sindicación- en la medida que no conciernan a su función de gestión social o a la administración en sentido estricto, que como hemos visto serían inválidos. Así, tal como estipulan los art.

cualquier precio, sin tener en cuenta los de otros grupos implicados en la empresa y los de la propia comunidad en que se ubica. El interés de los accionistas proporciona una guía de actuación que habrá de desarrollarse respetando las exigencias impuestas por el derecho (p. ej.: en normas fiscales o medio-ambientales); cumpliendo de buena fe las obligaciones contractuales, explícitas e implícitas, concertadas con otros interesados, como trabajos, proveedores, acreedores o clientes; y, en general, observando aquellos principios de responsabilidad social que la compañía haya considerado razonable adoptar para una responsable condición de los negocios.

Por ello se recomienda: (i) que el consejo desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas y se guíe por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa; y (ii) que vele asimismo para que en sus relaciones con los grupos de interés (*stakeholders*) la empresa respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos; respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente”.

¹⁴¹ Al respecto, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 369; y SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores...”, cit., pág. 678.

245.2 y 249.1 LSC, pueden estimarse lícitos los referidos: a la designación de su presidente u otros cargos del consejo, incluso a su composición mediante el ejercicio de la facultad de cooptación, a la propuesta a la junta general de nuevos administradores, a someter ciertos acuerdos a una mayoría reforzada, o a no adoptar acuerdos sin la concurrencia de todos o algunos de sus miembros¹⁴². Mediante estos pactos se trata de regular el funcionamiento del consejo -se refieren a su composición y organización-, y no inciden en la función de gestionar y representar a la sociedad, que compete exclusivamente a la administración social en sentido estricto que, como ya se ha dicho, debe ser autónoma y al servicio de los intereses sociales¹⁴³. Desde otra perspectiva, *a contrario sensu*, estos pactos deben ser admitidos cuando los condicionamientos que impongan a la actuación de los administradores sean un instrumento para garantizar el cumplimiento de intereses lícitos asumidos por los accionistas y que, por tanto,

¹⁴² En este ámbito, y dentro del concepto amplio de la sindicación para el consejo de administración, también podrían incluirse (i) aquellos pactos por los cuales los accionistas vinculados garantizan con cargo a su patrimonio particular una determinada retribución al consejero o se comprometen a mantenerle indemne frente a las posibles responsabilidades derivadas del ejercicio del cargo; o (ii) aquellos pactos por los que el administrador se compromete frente a los accionistas coaligados a no realizar determinados actos que entrarían dentro de sus facultades de representación, o se compromete antes de realizar tales actos tener el beneplácito del órgano que representa a la sindicación; y (iii) a la inversa, aquellos pactos por los cuales los socios asumen con cargo a su patrimonio individual determinados actos realizados por el órgano de administración que exceden de sus facultades de representación. Evidentemente, estos pactos serán lícitos siempre y cuando no traspasen los límites derivados de la actuación leal del administrador y no entren en conflicto de intereses con la sociedad.

¹⁴³ *Vid.*, en este sentido, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 372; y SÁNCHEZ CALERO, “Los administradores...”, cit., pág. 678.

podrían estar regulados en estos pactos de sindicación o en otros tipos de acuerdos¹⁴⁴.

Estas excepciones, también se fundamentan en otras normas de la LSC, como las que regulan la representación proporcional en el consejo de administración (art. 243), que reconocen como realidad extrajurídica lícita la incidencia de los intereses de los accionistas sindicados sobre la actuación del consejero que designan con sus votos. Evidentemente, siempre y cuando no se traspasen los límites derivados de la actuación leal del administrador y excluyan los conflictos de intereses con la propia sociedad. Y, en cualquier caso, por la relatividad del pacto y su inoponibilidad a la sociedad, las limitaciones reguladas en el mismo no serán vinculantes para el consejero, en el sentido de que su incumplimiento le no afectará en su condición de administrador, y solo le afectará, en su caso, a la responsabilidad que recae sobre su esfera individual.

¹⁴⁴ Estos pactos que se refieren a la estructura, composición y funcionamiento del órgano de administración, sin afectar al carácter representativo del órgano ni al deber de lealtad del administrador frente a la sociedad y que excluyen la existencia de un conflicto de interés entre los accionistas vinculados y la sociedad, pueden ser objeto de incorporación tanto a un pacto de sindicación de voto para la junta general o para el consejo, como para cualquier otro acuerdo parasocial (p. ej.: el de sindicación de bloqueo). En este sentido, es frecuente utilizar en la práctica este tipo de regulaciones extraestatutarias cuando varias sociedades quieren desarrollar un determinado proyecto, que por la influencia de la terminología anglosajona se denomina *joint venture*. En estos casos, este tipo de acuerdos parasociales que, en principio, establecen una regulación subalterna a la de los estatutos sociales, en ocasiones, al recoger la voluntad de los socios sobre el devenir de la sociedad conjunta (*joint venture*) en aspectos fundamentales, su función se sobrepone a la de los propios estatutos.

También los socios que cuenten con mayoría suficiente podrían comprometerse: a mantener a una persona en el cargo de administrador por determinado tiempo, o fijar una distribución de los cargos en el órgano en proporción distinta a la que se fija el art. 243 LSC. Si bien, estos pactos, que sin lugar a dudas influirían en la composición y en la estructura del órgano de administración, parece que encajarían mejor dentro del concepto de sindicación para la junta general, puesto que su ejecución exigiría previamente la adopción de los correspondientes acuerdos en el seno de la junta general.

No obstante estimamos que, en algunos supuestos, podrían ser admitidos pactos relacionados con la función de gestión social, piénsese en el caso de paralización del consejo de administración, por un empate, y que para superar esta situación el consejo se sometiera a la decisión dirimente de un tercero¹⁴⁵. También, excepcionalmente, podría admitirse que el administrador se obligue con el sindicato en un sentido determinado para un asunto concreto y solo para ese asunto (p. ej.: la fusión o escisión de la sociedad o la adquisición de una participación significativa) del que ambos tienen un conocimiento completo¹⁴⁶. Finalmente, cabía señalar que el sindicato podría limitar la actuación del consejero impidiendo que adopte ciertos acuerdos sin el

¹⁴⁵ A este respecto se ha de señalar que de acuerdo con los fundamentos que, *ex art.* 236 LSC, sigue la responsabilidad de los administradores la intervención del sujeto dirimente no eximirá a los miembros del consejo de su responsabilidad por el acuerdo que se adopte.

¹⁴⁶ *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, *cit.*, pág. 370.

consentimiento de la junta general¹⁴⁷, donde los accionistas directamente decidirían sobre la conveniencia o no de hacer la operación, en cuyo caso entraría en juego el pacto de sindicación para la Junta.

Lo anteriormente expuesto sobre la validez del pacto de sindicación para el consejo de administración, ha de estimarse directamente aplicable a la participación de los consejeros sindicados en la comisión ejecutiva. A estos efectos, la falta de un régimen legal específicamente aplicable a este órgano delegado del consejo no puede justificar una regulación extrasocial. La ausencia de este régimen legal puede suplirse por su desarrollo: en los estatutos, en un reglamento dictado expresamente con este objeto, en el propio acuerdo de delegación adoptado por el consejo o, en fin, a través de una autorregulación adoptada en el seno de la propia comisión. En todos estos supuestos nos encontramos ante una regulación perteneciente al estricto marco societario que excluye todo acuerdo configurador del órgano delegado al margen de los cauces sociales autonormativos¹⁴⁸.

¹⁴⁷ Por ejemplo acuerdos sobre la disposición de determinados activos materiales o intangibles, el inicio de la actividad en el extranjero, la diversificación de las actividades sociales en nuevos negocios, la filialización de parte del negocio en otra sociedad como instrumento para desarrollar una alianza, la venta a un tercero de una unidad de negocio -unidad económica-, etc. En relación con estas últimas operaciones, esta es la orientación de la ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, que exige, además de otros requisitos, la adopción del acuerdo por la junta general.

¹⁴⁸ *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...” cit, pág. 374. IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971, pág. 306; RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid, 1971, pág. 319. La

Existen otras razones, además de las expuestas –los principios básicos e inderogables de la formación de la voluntad en órganos de composición pluripersonal y estructura colegial-, para justificar la nulidad de los pactos de sindicación para el órgano administrativo¹⁴⁹. Así, el consejero, miembro del órgano colegiado, al comprometerse de modo anticipado a seguir las decisiones del comité de sindicación, está renunciando a considerar los proyectos o instrucciones del órgano delegante -el consejo de administración-, lo que es incongruente y contrario a la naturaleza delegada del órgano a que pertenece y al

regulación de la comisión ejecutiva ha de realizarse sin detrimento de aquellos principios esenciales deducidos del propio Ordenamiento y dimanantes de la naturaleza de este órgano. Entre esos principios han de tenerse presentes los relativos a la estructura y funcionamiento de los órganos de administración colegial, y, más concretamente, los elementos constitutivos del proceso de deliberación, que son comunes a todos los supuestos de decisión colegada.

¹⁴⁹Estas razones se fundamentan en que, si bien la comisión ejecutiva constituye un medio idóneo para lograr una eficaz descentralización de la actividad de gestión confiada al consejo, esta especialización orgánica no puede utilizarse para deteriorar la unidad esencial de todo proceso de gestión, creando mediante delegación diversos centros de decisión independientes y no regarquizados. El consejo de administración es a quien legalmente se confían las funciones de administración, por lo que la delegación de sus facultades ha de permitir la autonomía de funcionamiento de los órganos delegados y la unidad de dirección en el manejo de los asuntos sociales. En este sentido, la delegación no exime al consejo de una permanente actividad de control, que va a configurar su régimen de responsabilidad, que, en definitiva, es el instrumento adecuado para mantener la unidad de todo el proceso de gestión. Esta actividad de control del consejo no se reduce a simples funciones de vigilancia sino que comprende también la posibilidad de impartir instrucciones a los distintos componentes de la organización, con el fin de asegurar la correcta aplicación y el desarrollo de la política y de los planes por él fijados. El consejo de administración conserva, por tanto, un poder de instrucción, unas facultades *in instruendo*, y correlativamente la comisión ejecutiva tiene un deber de adecuación en sus decisiones a la orientación del consejo; deber cuya transgresión repercutirá en la específica esfera de responsabilidad de los titulares del órgano delegado. *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 375; y RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados...* pág. 332.

principio de organización jerarquizada de la administración social. También, la pretensión de nulidad de estos pactos estaría justificada en que a su condición de depositarios de la confianza de la junta general, que es el órgano que los designa, se suma la de depositarios de la confianza del propio consejo, que es quien a su vez los nombra con tal carácter. Y, adicionalmente, a la falta de la conveniente deliberación, esencial en la formación de la voluntad social a través de órganos de administración colegiada, se ha de añadir la expresa renuncia al deber de prestar atención a las instrucciones del órgano delegante, lo cual es contrario a la naturaleza misma de todo el sistema de delegación de facultades¹⁵⁰.

Por otra parte, a lo expuesto habría añadir la situación especial en que se encuentran los administradores de las sociedades filiales o dependientes que forman parte, o no, de un grupo de sociedades integradas. La escasa atención del legislador a la realidad societaria de los grupos de sociedades (o, mejor, sociedad grupal) y el mantenimiento de la concepción clásica de las sociedades mercantiles¹⁵¹, considerándolas como entes individuales e

¹⁵⁰ En este sentido, *vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 376.

¹⁵¹ *Vid.*, ARRIBA FERNÁNDEZ, *Derecho de grupos de sociedades*, Madrid, 2004, pág. 33; DUQUE DOMÍNGUEZ, “El derecho de las empresas vinculadas en la legislación española”, *RDBB*, 35, pág. 468; EMBID IRUJO, “Grupos de sociedades en la Comunidad Económica Europea (El proyecto de Novena Directiva)”, *CDyC*, 5, 1989, pág. 366; y SERRANO CAÑAS, *El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles*, Bolonia, 2008, págs. 455 y ss.; El Derecho de sociedades continúa siendo el Ordenamiento de la sociedad individualmente considerada, pensado para una sociedad jurídica y económicamente autónoma que determina libremente su voluntad en función de su propio interés social, ajena, por tanto, a cualquier influencia

independientes, nos lleva a plantearnos si los criterios establecidos anteriormente en relación con la sindicación para el órgano de administración son de aplicación en los grupos de las sociedades a las relaciones que surgen como consecuencia de que el administrador de la sociedad dependiente sea nombrado por la sociedad dominante¹⁵². Más concretamente, se trata de resolver si el posible conflicto de intereses, en el que pudieran encontrarse inmersos estos administradores por la influencia sobre las decisiones que estos adopten en la empresa dominada, de acuerdo con las directrices de la política empresarial común diseñada e impuesta por la sociedad dominante, debe resolverse de acuerdo con los criterios expuestos o, en su caso, deben ser modulados atendiendo a los intereses en juego, derivados de las relaciones entre la sociedad dominante y la dominada.

En los grupos de sociedades la capacidad de la sociedad dominante para intervenir en la gestión de la sociedad dominada -fundamentalmente mediante el nombramiento de administradores de su confianza- se puede articular a través de diversos instrumentos intrasocietarios (p. ej.: por la adquisición de la mayoría del capital social, por cláusulas estatutarias, por relaciones personales entre administradores comunes, etc.) o, lo que es más frecuente, a través de mecanismos extrasocietarios -pactos de sindicación-. En estos casos, especialmente en el último, la injerencia en la gestión de la sociedad dominada se

externa tanto en lo relativo a poderes decisorios como a los intereses sociales o empresariales ajenos.

¹⁵² *Vid.*, SÁNCHEZ CALERO, “Los Administradores...”, cit., pág. 678.

establece a expensas del procedimiento legal y estatutariamente previsto para la toma de decisiones en la sociedad dominada¹⁵³. En consecuencia, si esta influencia se formaliza contractualmente, no estaríamos ante un pacto de sindicación para el órgano de administración, sino que estaríamos ante órdenes, directrices, consejos o recomendaciones directamente emanados de la sociedad dominante, derivadas de la relación que exista -laboral o mercantil- entre el administrador y la sociedad dominante, o del interés del administrador en mantener su cargo y retribución en la sociedad dominada.

La situación descrita introduce determinadas cuestiones que no son fáciles de contestar, pues nuestro Derecho de sociedades contempla un modelo de sociedad autónoma e independiente que toma sus decisiones sin influencias externas¹⁵⁴. Estas cuestiones se refieren, fundamentalmente a considerar qué efectos se podrían derivar de la existencia de un interés social del grupo y, en caso de que la respuesta sea afirmativa, qué protección debe dar el Ordenamiento a este interés.

¹⁵³ *Vid.*, ARRIBA FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 152; y SERRANO CAÑAS op. cit., pág. 457.

¹⁵⁴ No existe una disciplina jurídica general y específica que regule el fenómeno de los grupos de sociedades, a diferencia de lo que ocurre en el Ordenamiento alemán y portugués. *Vid.*, al respecto, EMBID IRUJO, “El buen gobierno corporativo y los grupos de sociedades”, *RDM*, 2003, núm. 249, pág. 950, quien señala que el tratamiento legislativo del grupo debe articularse buscando, ante todo, un equilibrio razonable entre unidad del grupo y autonomía de sus sociedades componentes que permita, asimismo, alcanzar una solución igualmente equilibrada para los problemas específicos del grupo, como el conflicto de intereses, las instrucciones de la dirección del grupo, la responsabilidad patrimonial de la sociedad dominante, así como la responsabilidad de los administradores encargados de asumir la dirección unitaria del grupo.

Esto nos lleva, en primer lugar, a definir qué debemos entender por grupo de sociedades o sociedad grupal; que se puede definir como: el conjunto de sociedades jurídicamente independientes integradas bajo una dirección única¹⁵⁵ y, por ello, con un poder de decisión y un interés social único, el del grupo -o, mejor, el de la sociedad grupal-. En segundo lugar, a distinguir la realidad de sociedad grupal de otras situaciones de interdependencia societaria, que se pueden denominar como: “vinculaciones intersocietarias”, y que se diferencian de las primeras en que carecen de una dirección unitaria y, por ello, no se produce la plena integración de la sociedad dependiente en una “empresa común” con la sociedad dominante¹⁵⁶. En este caso no puede hablarse de un interés de grupo vinculante para ambas sociedades y, por tanto, no se puede considerar que el interés social de la sociedad

¹⁵⁵ El elemento que da coherencia interna al grupo es la dirección unitaria, lo que supone la planificación económica del conjunto y el establecimiento de la línea de conducta en el ámbito empresarial de las sociedades agrupadas. *Vid.*, al respecto, ARRIBA FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 84; EMBID IRUJO, *Grupo de sociedades y accionistas minoritarios: la tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo*, Madrid, 1987, pág. 143; GIRGADO PRANDONES, *La empresa de grupo y el derecho de sociedades*, Granada, 2001; MARTÍNEZ MACHUCA, *La protección de los socios externos en los grupos de sociedades*, Studia Albortiana, Bolonia, 1999, pág. 64; RUÍZ PERIS “Grupos de empresas, mercado de valores e igualdad entre los inversores” *RDM*, núm. 218, 1995, págs. 1460 y ss., y SERRANO CAÑAS, op. cit., pag. 463

¹⁵⁶ *Vid.*, al respecto, EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades...*, cit., pág. 73, quien señala que cuando a una relación de mera dependencia se añade el ejercicio de una dirección económica común, que suponga la adaptación del comportamiento empresarial de la sociedad dependiente a las directrices fijadas por la sociedad dominante, nos encontramos en presencia de la estructura del grupo de sociedades.

dominada esté subordinado al de la dominante, aunque ésta posea la mayoría de las acciones¹⁵⁷.

A la vista de lo expuesto, cuando estemos ante una situación de “vinculación intersocietaria”, y no ante una sociedad grupal -grupo de sociedades integrado-, no debe plantear duda alguna la nulidad del pacto que obliga a los administradores de la sociedad dominada a actuar en determinado sentido -el establecido por la sociedad dominante-, pues sitúa a los administradores ante un conflicto de intereses, al tener que optar entre el cumplimiento estricto de los deberes de fidelidad y lealtad, en aras de preservar el interés social de la sociedad dominada, y el cumplimiento de las órdenes e instrucciones recibidas de la sociedad dominante¹⁵⁸.

El administrador de la sociedad dominada debe velar por el interés social de la misma, por lo cual no tiene obligación alguna de acatar aquellas instrucciones emanadas de la sociedad dominante y que sean perjudiciales para la sociedad dependiente. En este sentido, la lealtad del administrador a la sociedad dominada debe prevalecer sobre la defensa de los intereses de la dominante, pese a que ésta posea la mayoría accionarial, puesto que no quedan exonerados de responsabilidad los administradores por el daño causado, aun cuando “el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general” (art. 236.2 LSC).

¹⁵⁷ *Vid.*, al respecto, ARRIBA FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 172; EMBID IRUJO, *Grupo de sociedades...*, cit., pág. 75.

¹⁵⁸ *Vid.*, ARRIBA FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 172.

Legalmente, los administradores tienen la condición de representantes de la sociedad –*ex art. 233 LSC*- y, por ello, son defensores del interés social, no estando sujetos a ningún “mandato imperativo”. En consecuencia, no pueden representar en el consejo los intereses de quienes los hayan promovido al cargo -sea la mayoría accionarial, sea la minoría por el sistema de representación proporcional-. En este sentido, los administradores solo estarán legitimados a atender las instrucciones recibidas de los grupos accionariales dominantes cuando éstas beneficien al interés social de la sociedad dominada, lógicamente no por mandato de éstos, sino porque son compatibles con el interés de la dependiente. Una conclusión en sentido contrario comprometería gravemente la capacidad de actuación de estos administradores¹⁵⁹.

De lo hasta ahora expuesto, se desprende la nulidad del pacto de sindicación para el órgano de administración que obliga al administrador a comprometer su voto en un determinado sentido, siguiendo instrucciones de la sociedad dominante o del conjunto de sociedades que lo han promovido para el cargo, cuando en este conjunto de sociedades no se dé una dirección unitaria y, por tanto estemos ante una yuxtaposición de sociedades, relacionadas de alguna forma pero actuando cada una de ellas independientemente. Esta conclusión no difiere de la señalada con anterioridad para este tipo de pactos.

¹⁵⁹ Otra cuestión a analizar, cuyo estudio excede del presente trabajo, será cómo deben actuar los consejeros, nombrados por la sociedad dominante, en el seno del consejo cuando se constate que la satisfacción del interés social de la sociedad dominante

No obstante lo anterior, la solución propuesta debe ser revisada cuando nos encontremos ante una realidad de un grupo de sociedades o sociedad grupal. Como se ha visto, es cierto que la LSC parte de la consideración de que en toda sociedad anónima los administradores tienen un poder de gestión independiente que se corresponde con la autonomía propia de la persona jurídica. Sin embargo, no es menos cierto que la realidad económica diaria nos muestra que en las sociedades filiales¹⁶⁰ los administradores se encuentran en una posición subordinada respecto a una dirección única que está fuera del ámbito de su capacidad de decisión¹⁶¹.

Nuestro Ordenamiento jurídico no atribuye personalidad al grupo de sociedades, lo cual es coherente con la finalidad de esta realidad socio-económica, pues de reconocerla se perturbaría el funcionamiento del grupo de sociedades caracterizado por la flexibilidad organizativa y las sinergias empresariales. En este sentido, las decisiones empresariales que afectan a las sociedades que integran al grupo, no son fruto de un

perjudique frontalmente los intereses de la sociedad dominada. A nuestro juicio, no cabe otra respuesta que la de su abstención.

¹⁶⁰ A efectos sistemáticos se han utilizado los conceptos de sociedad dominante y sociedad dominada en el ámbito de las “vinculaciones intersocietarias” -cuando la realidad no es la de un grupo de sociedades o sociedad grupal-. Para establecer estas relaciones de dependencia en el ámbito de la sociedad grupal, procuraremos utilizar con carácter general el término “matriz o sociedad cabecera”, para referirnos a la sociedad dominante de un grupo de sociedades, y el término “filial” para referirnos a la sociedad dependiente.

¹⁶¹ De hecho estos administradores tienen una posición que se asemeja más a la de los dependientes que a la de consejeros, tal y como se encuentran estos últimos concebidos por la LSC y aquellos por el C. de c. *Vid.*, al respecto, SÁNCHEZ CALERO, “Los Administradores...”, cit., pág. 678.

debate interno e independiente en cada uno de los órganos de administración de las distintas sociedades. Y, por ello, los intereses particulares de las sociedades filiales están subordinados y, por tanto, sometidos a los intereses empresariales del grupo considerado en su conjunto, intereses que se atribuyen e identifican con los de la sociedad matriz. En consecuencia, el órgano de administración de la sociedad matriz será quien tenga la facultad de impartir instrucciones a los órganos de las sociedades filiales de obligado cumplimiento para estos¹⁶².

A la vista de lo expuesto, el conflicto de interés en el administrador de la filial nombrado por la sociedad matriz debe ser matizado, al amparo de las ideas hasta ahora mencionadas, pues es cuestionable que el consejero en la filial esté representando un interés extrasocial. Esta opinión se sustenta en el funcionamiento empresarial del grupo de sociedades, ya que éste funciona como una empresa unitaria en la cual las sociedades filiales se configurarían como sucursales o secciones en las que se divide la empresa grupal¹⁶³. En este sentido, la constitución y formalización del grupo de sociedades o sociedad grupal¹⁶⁴ supone,

¹⁶² *Vid.*, ARRIBA FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 88

¹⁶³ Así, lo mismo que sucede, sin mayores problemas, en cualquier sociedad independiente que busca el máximo beneficio sostenible a largo plazo, cuando por razones de la coyuntura económico-empresarial adopte determinadas decisiones que causen ciertos perjuicios a alguna de sus sucursales o secciones, incluso cuando éstas sean rentables, debería de ocurrir en el caso de un grupo de sociedades. Si bien es innegable que la razón por la cual, en el primer caso, estas decisiones no tienen relevancia jurídica está en que las sucursales no tienen personalidad jurídica. *Vid.*, al respecto, ARRIBA FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 215; SERRANO CAÑAS, op. cit., pág. 465.

¹⁶⁴ La nueva LSC no regula los contratos de grupos, pero el propio texto dispone –en su vocación de provisionalidad– la necesidad de ser superado y la creación de un Derecho

como se ha señalado al definir a este ente, el sometimiento de la voluntad de cada sociedad filial a una dirección única¹⁶⁵ –la del grupo de sociedades-. Evidentemente, una actuación en el sentido indicado puede producir una despatrimonialización de la filial que, si no va acompañada, a su vez, de otras medidas complementarias, ocasionará perjuicios a los socios minoritarios y a los terceros relacionados con la filial. Sin embargo, a nuestro juicio, la solución a este problema debe encontrarse, no en el ámbito que regule conflictos de intereses del administrador, sino en el desarrollo de normas que regulen: (i) determinados requisitos y límites en la actuación de los administradores de la filial, en relación con la capacidad de supervivencia de ésta; o bien, (ii) la responsabilidad de la sociedad matriz, de los administradores o de los socios de control, por las deudas de la

sustantivo de los grupos de sociedades. *Vid.*, al respecto, apartado V de la exposición de motivos de la LSC.

¹⁶⁵ Estos grupos se caracterizan porque la dirección unitaria es el resultado de la libre voluntad de las distintas sociedades que lo integran y, de aquí, la obligación para las sociedades filiales de seguir y cumplir las órdenes y directrices de la sociedad matriz. *Vid.*, al respecto, EMBID IRUJO “Problemas actuales del seguro de caución”, en *Revista Española de Seguros*, núm. 121, 2005, pág. 28; SÁNCHEZ ÁLVAREZ “Grupos de sociedades y responsabilidad de los administradores”, *RDM*, núm. 227, 1998, pág. 128; y SERRANO CAÑAS, *op. cit.*, pág. 467. En este sentido, la situación de un administrador ante instrucciones perjudiciales para la sociedad filial, debe entenderse no como un conflicto de intereses, sino como un conflicto de lealtades. Así, el conflicto no está en decidir qué interés ha de primar –entre el del grupo y el de la filial-, sino entre cumplir y obedecer, o no, la instrucción recibida. Por otra parte, se ha de señalar que esta circunstancia también sería de aplicación a aquellos consejeros de la sociedad filial no nombrados por la matriz, pues el incumplimiento de esta instrucción conllevaría el incumplimiento del contrato de grupo. *Vid.*, al respecto, ARRIBA FERNÁNDEZ, *op. cit.*, pág. 254; EMBID IRUJO, “Grupos de sociedades...”, pág. 256; y SERRANO CAÑAS, *op. cit.*, pág. 466.

sociedad filial¹⁶⁶. En consecuencia, los consejeros de la sociedad filial tendrían que valorar, a la hora de cumplir las instrucciones de la sociedad matriz, su compatibilidad con el interés del grupo y que no genere daños a terceros.

De lo expuesto se puede concluir que, a la vista de los intereses en juego, la licitud y las consecuencias de los pactos de sindicación para el órgano de administración deberían operar de forma diferente, cuando se refieren a una sociedad grupal que cuando no se da esta circunstancia; y que este distinto tratamiento debería ser objeto de un régimen jurídico especial¹⁶⁷. Sin embargo, a pesar de los argumentos expuestos, a nuestro juicio razonables y dignos de amparo legal, éstos no dejan de ser materia de *lege ferenda*. Por ello, de acuerdo con criterios de *lege lata*, mientras no exista un régimen especial para los grupos de sociedades habrá de aplicarse a los administradores, y en consecuencia a los pactos de sindicación, el régimen establecido, con carácter general, y comentado con anterioridad, en el cual su admisibilidad

¹⁶⁶ En este sentido, no serían de obligado cumplimiento en la sociedad filial, aquellas instrucciones de la matriz que comprometan la viabilidad y supervivencia de la filial si su adopción no conllevase, también, la de medidas compensatorias del perjuicio que pudiera ocasionarse a los accionistas minoritarios y a los terceros. *Vid.*, al respecto, el art. 594 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles.

¹⁶⁷ El reconocimiento legal a esta situación de los administradores de las sociedades dependientes se encuentra en el art. 4º de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores, al estimar que son sociedades que pertenecen a un grupo las que constituyan una unidad de decisión, porque alguna de ellas ostente o pueda controlar, directa o indirectamente, el control de las demás. Se crea, por consiguiente, en estos casos una situación especial en la que los administradores de las sociedades dependientes se encuentran subordinados en su operar por las instrucciones recibidas por los administradores de la sociedad controlante. Sin embargo, esta regulación es insuficiente para hacer frente a las cuestiones planteadas.

presenta importantes dificultades. No obstante, a nuestro juicio, cuando haya que enjuiciarse su conducta será necesario tener en cuenta su posición de subordinación a la dirección única de la sociedad grupal, de hecho diferente a la de los administradores de sociedades independientes que gozan efectivamente de una autonomía de gestión¹⁶⁸.

Finalmente, vinculadas a lo expuesto se han de señalar otras cuestiones que, si bien quedan fuera del ámbito del presente estudio, no por ello son poco relevantes y que se refieren a aspectos relativos a los administradores de hecho, al socio oculto y al deber de lealtad del socio de control.

D. La sindicación de bloqueo

Los accionistas también pueden agruparse con la finalidad de limitar o condicionar o forzar la transmisión de las acciones sindicadas para: (i) evitar la entrada de socios no deseados en la sociedad y, así, conseguir en un período de tiempo una determinada estructura y composición del accionariado de la sociedad a la que se refiere, que a su vez, permita la estabilidad de la gestión social; (ii) maximizar el precio a obtener en la futura venta de sus acciones y, en su caso, repartir de forma equitativa la plusvalía que se genere en la vida del pacto mediante la regulación de un derecho de desinversión total o parcial¹⁶⁹; y (iii) facilitar liquidez a

¹⁶⁸ *Vid.*, al respecto, SÁNCHEZ CALERO, “Los Administradores...”, cit., pág. 679.

¹⁶⁹ La Resolución de la RDGN de 2 de noviembre de 2010 abre esta posibilidad, lo cual permite, de una parte, la admisión de una cláusula de separación y, de otra, un sistema

las acciones de los socios vinculados minoritarios¹⁷⁰. Estas uniones de accionistas se las denomina sindicato de bloqueo¹⁷¹.

En la práctica mediante este tipo de acuerdos los socios¹⁷² coaligados suelen pretender¹⁷³: (i) desarrollar un proyecto concreto en el cual las particularidades de los distintos socios son muy importantes y, en ciertos casos, esenciales, por lo que es necesaria la permanencia de los accionistas durante un concreto período de tiempo (p. ej.: hasta que se hayan amortizado las inversiones iniciales); (ii) obtener el máximo beneficio o, en su caso, recuperar la inversión realizada en un período

de valoración distinto del establecido en la Ley. En definitiva, se trata de configurar un derecho del socio para salir de la sociedad en supuestos y, por tanto, condiciones distintas de las establecidas por la Ley para los casos de separación.

¹⁷⁰ En la primera finalidad estarían interesados el grupo de control o mayoritario de accionistas (*insider*) y, en su caso, los responsables de la gestión social administradores y directivos (*managers*). En la segunda estarían los inversores institucionales como accionistas minoritarios (*outsider*) y los mayoritarios ante una buena oferta de compra que exija la venta de la totalidad del capital social. En la tercera estarían interesados los accionistas minoritarios, pues en las sociedades cerradas no existe un mercado líquido para sus acciones. *Vid.*, al respecto, más ampliamente *supra*, apartado I, e *infra*, capítulo IV, apartado VII.

¹⁷¹ *Vid.*, al respecto, GALEOTE MUÑOZ, op. cit., págs. 257 y ss; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 577 y ROMERO FERNÁNDEZ, “Los sindicatos de bloqueo con cláusula de autorización a la transmisión de acciones en la sociedad anónima”, *La Ley*, XXIV, nº 5781, mayo 2003, pág. 2.

¹⁷² Como se ha señalado, pueden ser miembros de una sindicación de bloqueo tanto personas físicas como jurídicas, que a su vez pueden ser o no accionistas de la sociedad a la que se refiere el pacto. Así, en relación con la finalidad de desarrollar un proyecto empresarial pueden estar interesados, además de los accionistas coaligados, las entidades financieras que a través de un préstamo sindicado conceden a la sociedad la financiación que necesita y, a estos efectos, imponen la permanencia de todos o de alguno de los accionistas fundadores de la sociedad a la que se refiere el pacto, manteniendo la participación del momento de la constitución de la sociedad, durante el período de maduración del proyecto o durante la vigencia del préstamo.

¹⁷³ *Vid.*, más ampliamente al respecto, capítulo IV.

de tiempo fijado¹⁷⁴, a cuyo efecto se obliga, en determinadas condiciones, a que los socios vinculados vendan de forma conjunta sus acciones, porque para obtener un mejor precio por éstas, no es lo mismo enajenar un porcentaje de capital pequeño que un porcentaje que garantice el control de la sociedad (p. ej.: el 51% del capital social¹⁷⁵); (iii) garantizar en el caso de que exista la posibilidad de vender un porcentaje de acciones, que pueda ser o no de control y no se tenga capacidad para adquirirlo al amparo de un derecho de adquisición preferente, la posibilidad de poder vender sus acciones en las mismas condiciones –acompañando al vendedor inicial¹⁷⁶-; (iv) establecer *ab initio* los criterios para la determinación del precio, así como las condiciones para la desinversión que, en un momento posterior, pretenda hacer un socio vinculado, lo cual da liquidez a las acciones y

¹⁷⁴ Este sería el caso de una sociedad que por ley, o por su objeto social, está obligada a no mantener su inversión más allá de un plazo (p. ej.: entre cinco y diez años). *Vid.*, al respecto, STS de 23 de marzo de 2001 (RJ 4757), donde se pone de manifiesto que, entre otras razones, el objeto del pacto es permitir la desinversión del Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial que tiene fijado por su normativa de aplicación un plazo de permanencia, en la sociedad a la que se refiere el pacto, máximo de tres años. *Vid.*, al respecto, más ampliamente, capítulo IV, apartado VII.

¹⁷⁵ *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo IV.

¹⁷⁶ Estos pactos también se conocen con la denominación de cláusulas de acompañamiento o *tag-along*. Ambos tipos de pactos [(ii) y (iii)] estarían amparados en el art. 188.3 del RRM como cláusulas estatutarias sobre transmisión de las participaciones sociales y tienen su aplicación en las sociedades cerradas, específicamente, en las denominadas: *Joint-ventures* y *venture capital*. Mediante estas cláusulas se pretenden proteger los intereses de accionistas que realizan inversiones importantes con carácter temporal y que no posean una mayoría que les permita el control de la sociedad. También se están utilizando, cada vez más, en los “protocolos familiares” para resolver los conflictos entre liquidez y estabilidad, y para prevenir comportamientos oportunistas. *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo IV.

evitar futuros conflictos¹⁷⁷; y (v) lograr la plena efectividad de los sindicatos de voto, que en otro caso quedarían sometidos a la incertidumbre de la transmisión de las acciones vinculadas¹⁷⁸.

Estos pactos¹⁷⁹ no han sido identificados por la legislación, la doctrina y la jurisprudencia con una terminología unívoca, hasta tal punto que en

¹⁷⁷ Este tipo de pactos, que pretende limitar los problemas de oportunismo y de expropiación entre los socios sindicados, son habituales tanto en las sociedades conjuntas –*joint ventures*– como en las de capital riesgo –*venture capital*–, como en las sociedades familiares.

¹⁷⁸ *Vid.*, al respecto, *supra*, en el epígrafe anterior sobre los sindicatos de voto.

¹⁷⁹ Desde el punto de vista teórico y, sobre todo, desde el práctico se observa que los sindicatos de bloqueo presentan articulaciones diversas y complejas, (*vid.*, al respecto, *supra*, los ejemplos citados en el apartado I epígrafe B) del presente capítulo). La doctrina no ha establecido una clasificación única de los sindicatos de bloqueo, aunque las diferencias existentes entre las propuestas de unos y otros autores no son significativas (como se verá, *infra*, capítulo IV, estas clasificaciones atienden a las modalidades de las que se sirven los sindicatos de bloqueo para conseguir su eficacia). Así, DOHM, *Les accords sur l'exercice...*, cit., págs. 145 y ss., considera que las diferentes cláusulas de los sindicatos de bloqueo están constituidas por: (i) la prohibición de disponer de las acciones; (ii) las cláusulas de consentimiento y (iii) las cláusulas de preferencia. PEDERSOLI, “Sindicati di blocco: validità, tipi ed effetti”, en *Sindicati di voto e sindacati di blocco*, 1993, págs. 237 y ss., diferencia entre: (i) simple prohibición de venta o de adquisición de las acciones; y (ii) prohibición de venta acompañada de un pacto de preferencia o de una *Peggy back clause*. GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 260, distingue entre pactos unilaterales y bilaterales. PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 567, se refiere a cuatro supuestos distintos: (i) la mera prohibición de transmisión de las acciones sindicadas; (ii) la transmisión de las acciones sindicadas condicionada a la obtención de la autorización del sindicato; (iii) el reconocimiento de un derecho de preferencia al resto de sindicados para los supuestos en los que el socio desee transmitir sus acciones afectadas por la sindicación de bloqueo y (iv) el condicionamiento de la transmisión de las acciones sindicadas a que en el adquirente concurren o no determinados requisitos de carácter positivo o negativo. PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 289 y 290, se refiere a: (i) el compromiso de abstención de cualquier transmisión *inter vivos* durante el período de vigencia del sindicato; (ii) la subordinación de la transmisión a la previa aprobación del cesionario por parte del sindicato y con la obligación del adquirente de incorporarse a aquél; y (iii) la concesión de un derecho de adquisición preferente a favor de los otros sindicados en caso de transmisión *mortis causa* o para transmisiones *inter vivos* en el caso de que se haya previsto su posibilidad. OPPO, “*Contratti*

ocasiones se ha denominado sindicato de bloqueo a lo que claramente constituye un sindicato de voto, en el que la transmisibilidad de las acciones sindicada no queda limitada o condicionada, y, en otras, se ha incluido dentro del concepto de sindicación de acciones a las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones¹⁸⁰.

A la vista de lo expuesto, ahora procede definir qué debemos entender por sindicatos de bloqueo, lo cual se puede hacer en el sentido siguiente: aquellos contratos por los que alguno o todos los socios, personas físicas o jurídicas, se obligan durante un período de tiempo fijado, bien a no transmitir sus acciones; bien a transmitir las en ciertas condiciones (el transcurso de un plazo, la oferta de compra, la salida conjunta con otros accionistas, o el acontecimiento de ciertas circunstancias); bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones (la autorización del sindicato o del síndico, la posibilidad de ejercicio de un derecho de adquisición preferente reconocido en

parasociali”, cit., pág. 14, distingue entre este tipo de sindicatos y los sindicatos financieros, considerando a aquéllos como los verdaderos pactos parasociales que persiguen ejercer una determinada influencia en la sociedad. ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 5, los clasifica atendiendo a las partes intervinientes y a la instrumentación jurídica adoptada. Y, por último. Y, por último, VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., 1247, distingue entre: (i) cláusulas de adquisición preferente; (ii) cláusulas de retracto o de facultad de subrogación en el contrato estipulado con el tercero, en las condiciones con él pactadas; (iii) cláusulas de autorización de la transmisión por los órganos del sindicato; y (iv) cláusulas de determinación objetiva de los requisitos que deben reunir los adquirentes.

¹⁸⁰ En ese sentido, *vid.*, LANGLE Y RUBIO, op. cit., pág. 599.

favor del resto de los sindicatos, o de la propia sociedad o de terceros, la exigencia de que el eventual adquirente cumpla ciertos requisitos¹⁸¹).

Con estos sindicatos, que generalmente¹⁸² no serán conocidos por los demás socios, pues estas limitaciones no se reflejan en los estatutos sociales, los accionistas sindicados pretenden mantener el equilibrio de poder existente en el seno de la sociedad para continuar con su influencia en la misma y, a través de ello, también en los intereses de los accionistas no coaligados. Esta influencia puede tener un carácter temporal o indefinido y, en ambos casos, cuando hay pocos accionistas y sus inversiones son importantes, tiene por objeto, de una parte, el reparto equitativo del valor que genera el proyecto empresarial, evitando comportamientos oportunistas que provoquen situaciones de expropiación o extorsión; y, de otra, facilitar este tipo de inversiones. Estos sindicatos recaen sobre las acciones de las que son titulares los socios sindicados y pueden extenderse a las que adquieran en el futuro.

Desde esta perspectiva, los sindicatos de bloqueo se asemejan a los de voto en que ambos pretenden ejercer una influencia estable en la sociedad a la que se refieren. Y se diferencian de los de voto en que éstos inciden directamente en la formación de la voluntad social mediante el ejercicio del derecho de voto, mientras que los primeros

¹⁸¹ *Vid.*, con mayor amplitud estas cuestiones, *infra*, capítulo IV.

¹⁸² En el ámbito de las sociedades cotizadas se exige como requisitos para la validez de estos pactos su información a la sociedad a la cual se refieren, su información al mercado mediante la emisión del correspondiente hecho relevante y su depósito en el Registro Mercantil (arts. 530 a 535 LSC). *Vid.*, al respecto, más ampliamente, *infra*, capítulo VIII.

inciden de forma indirecta al permitir mantener, con el control de las entradas y salidas de los accionistas, un determinado *statu quo*. En este sentido, cada vez es más frecuente que el contenido del pacto de sindicación entre accionistas únicamente se refiera a la regulación de la transmisión de acciones, sin hacer referencia expresa al ejercicio del derecho de voto y a la influencia conjunta en las decisiones sociales, pues esta clase de pactos incide en la estructura de la titularidad y del control de la sociedad, si bien de forma indirecta, tanto desde la perspectiva del control, impidiendo o dificultando la entrada de terceros y en definitiva el cambio de control, como por el mero hecho de que la vinculación sobre la continuidad en la sociedad genera intereses comunes respecto de la manera de alcanzar el interés social. Por otra parte, los sindicatos de bloqueo permiten contemplar ciertas situaciones que no están cubiertas por los de voto, como son las relativas a las obligaciones de salida conjunta (a través de cláusulas de acompañamiento o de arrastre¹⁸³). Y, finalmente, en los sindicatos de bloqueo, al igual que en los de voto, también se pueden incluir algunos pactos en relación con el órgano de administración de la sociedad a la que se refieren que pueden afectar a la organización y composición del órgano de administración o que imponen, ante determinadas decisiones, limitaciones u obligaciones de abstención a los consejeros.

Como se ha señalado, con estos acuerdos, de una parte, se impide que personas extrañas al pacto de sindicación puedan ser accionistas –si no

¹⁸³ *Vid.*, al respecto, *supra*, notas 157 y ss. y más ampliamente, *infra.*, capítulo IV apartado VII.

lo eran- o aumenten el número de las acciones ya poseídas; es decir, se pretende restringir transmisibilidad de las acciones para que no sean adquiridas por quienes no forman parte del sindicato o por quienes no autoricen los accionistas que lo estipularon. De otra, se permite optimizar la plusvalía a obtener en la futura transmisión de las acciones. Y, finalmente, se evitan comportamientos oportunistas, así como se resuelven situaciones de conflictos entre liquidez y estabilidad. En todos estos casos se va a producir un efecto importante que consiste en garantizar que un determinado grupo de accionistas mantenga el control y la estabilidad de la sociedad para el desarrollo de un proyecto, para lo cual es necesario que no se altere el equilibrio de poder existente en el seno del sindicato y que no se pierda la mayoría suficiente para mantener el control sobre la sociedad, pues puede verse alterado por operaciones de compraventa realizadas entre sus propios miembros o entre los accionistas sindicados y terceros.

De lo expuesto, no es extraño a estos pactos que, para reforzar la indisponibilidad de las acciones, se añada una estipulación en virtud de la cual las acciones sometidas a restricciones se depositen con la condición de no poder disponer de ellas si no es mediante la firma de todos los miembros del pacto, o de un tercero –el director o síndico-¹⁸⁴. En este sentido, tampoco es infrecuente que los socios vinculados establezcan, para el logro de la finalidad común que los une, la creación de una superestructura concretada, de una parte, en una reglamentación interna (un contrato) y, de otra, en el establecimiento de órganos, así

¹⁸⁴ *Vid.*, al respecto, *in extenso, supra*, capítulo V.

como en la distribución de competencias. Esto, en definitiva, constituye un instrumento de creación y regulación de las relaciones obligatorias que entre los socios vinculados puedan en lo sucesivo surgir¹⁸⁵.

Por todo ello los sindicatos de bloqueo se configuran en la actualidad como un fenómeno cada vez más frecuente en las sociedades de estructura corporativa y, en buena medida, resulta necesario en todas aquellas sociedades que quieren mantener la esencia y la finalidad que llevaron a sus fundadores a su constitución, o a quienes en un momento posterior de la vida social quisieran mantener una determinada filosofía de negocio¹⁸⁶.

De lo expuesto, fácilmente se desprende que el sindicato de bloqueo constituye uno de los instrumentos más efectivos de los que se pueden servir los miembros de un sindicato de voto para reforzar la disciplina impuesta por ellos en relación con el ejercicio del derecho de voto, porque si los accionistas pudieran desprenderse de sus acciones libremente, trasmitiéndolas a terceros que estuviesen al margen de las obligaciones provenientes del convenio de voto, resultarían ilusorios en muchos casos los compromisos contraídos y se perdería la estabilidad buscada en el ámbito de la administración y gestión social¹⁸⁷. Por consiguiente, con los sindicatos de bloqueo se logra la plena efectividad

¹⁸⁵ *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo III, apartado III y el capítulo VI.

¹⁸⁶ Esto suele ser frecuente en las empresas familiares, especialmente, cuando se producen los relevos generacionales.

¹⁸⁷ *Vid.*, por todos, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 358 y ss.; y VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1246.

de los de voto que en otro caso quedarían sometidos a las vicisitudes propias de la libre transmisión de las acciones por algunos socios, privando al sindicato de voto de la finalidad última para la que se constituyó, que no es otra que la de unificar las voluntades y ejercer un poder directo y efectivo sobre la vida de la sociedad.

Sin embargo, esa importante función de acompañar al sindicato de bloqueo no puede llevarnos a considerarlo como un pacto secundario, complementario o auxiliar del sindicato de voto, en el sentido de carecer de vida propia, ya que el sindicato de bloqueo puede ser constituido con independencia de que complete o no la eficacia de un sindicato de voto y, consecuentemente, al margen de cualquier tipo de compromiso sobre la orientación a seguir en el ejercicio del derecho de voto¹⁸⁸. Así, en las sociedades en las que no existan restricciones

¹⁸⁸ *Vid.*, FARENGA, “Spunti ricostruttivi in tema di prelazione convenzionale societaria”, *Riv. Comm.*, II, 1989, págs. 267 y ss.; y “Sindicati di voto, sindacati di blocco e poteri Della Consob in ordine alla trasparenza del mercato azionario”, *Riv. Comm.*, II, 1986, págs. 340 y ss.; y MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991, pág. 32, quienes, al analizar la relación y conexión existente entre los sindicatos de voto y de bloqueo, ponen de manifiesto la dificultad que existe, en muchas ocasiones, para individualizar la prevalencia de uno o de otro. También *vid.*, al respecto GALEOTE MUÑOZ, *op. cit.*, pág. 258, quien considera que los sindicatos de bloqueo son figuras jurídicas con entidad propia e independiente de los sindicatos de voto. En este mismo sentido, *vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, *cit.*, págs. 3375 y 3376, quien considera que los pactos que condicionan o restringen la transmisión de las acciones suelen acompañar a los sindicatos de voto y cumplen respecto de esto la función instrumental de asegurar el pacto de control; si bien, en ocasiones, el contenido del pacto entre accionistas únicamente se refiere a la regulación de la transmisión de acciones, sin hacer referencia expresa al ejercicio del derecho de voto y a la influencia conjunta en las decisiones sociales. La SAP de Oviedo, núm. 453/2009, de 30 de diciembre de 2009 considera como absolutamente independiente el sindicato de bloqueo del de voto y, en consecuencia, aun cuando se establecen de forma conjunta, sólo entra a analizar el segundo.

estatutarias a la transmisibilidad de las acciones, el sindicato de bloqueo puede ponerse al servicio de las mismas finalidades que aquéllas, aunque con una eficacia limitada al terreno obligacional entre los integrantes del sindicato.

En este sentido, como ya se ha señalado¹⁸⁹, la sindicación de voto puede ser complementaria o auxiliar del sindicato de bloqueo en aquellos casos en los que es la sociedad la que debe de adquirir en determinadas condiciones todas o parte de las acciones que titula uno de sus socios sindicados, ya que para la eficacia de esta cláusula del pacto de bloqueo los órganos sociales tendrán que adoptar los acuerdos correspondientes (bien sea para su adquisición en autocartera o en reducción de capital o para la amortización de las acciones rescatables). En tal caso el pacto de voto aparece como una obligación secundaria o accesorio de la relación contractual principal -el sindicato de bloqueo-. En esta línea argumental cabría afirmar que, incluso cuando el pacto de sindicación no establezca una obligación específica de voto, por no haberlo previsto expresamente, ésta se podría derivar del propio contenido del pacto (*ex art. 1.258 C.c*)¹⁹⁰.

¹⁸⁹ *Vid., supra*, apartado I, epígrafe B.

¹⁹⁰ *Vid., al respecto FERNÁNDEZ DEL POZO, El Protocolo familiar..., cit., pág. 163* donde contempla otras situaciones en el ámbito de los protocolos familiares como: el pacto de reparto familiar de cargos en el consejo por ramas de familia, que obligaría a votar a favor en determinado sentido en la junta que decide los nombramientos para el consejo; el de financiar la sociedad con recursos propios, que exigiría votar en este sentido en las juntas que decidan sobre los correspondientes aumentos de capital; el de mantener en el cargo de administrador a un determinado familiar, que obligaría a votar en tal sentido en la junta que se proponga su designación...

Esa autonomía e identidad propia del sindicato de bloqueo, respecto del sindicato de voto, es especialmente clara cuando se consideran las consecuencias jurídicas que se derivan de la declaración de nulidad de un sindicato de voto al que va unido a un sindicato de bloqueo de las acciones sindicadas: la nulidad de aquél no conlleva la de éste, que mantiene su licitud y plena eficacia¹⁹¹.

La licitud y, en especial, la eficacia de estos sindicatos han dado lugar, como se verá a lo largo del presente estudio, a controversias en la doctrina y, en menor lugar, en la jurisprudencia. Y ello porque, aun cuando, en principio, nuestro Ordenamiento no prohíbe la adopción de tales acuerdos y permite el juego de la autonomía de la voluntad para configurar su contenido, resulta evidente que esos contratos entre

¹⁹¹ *Vid.*, PEDERSOLI, op. cit., págs. 235 y 236, quien, en cambio, considera imprescindible que se separe claramente el sindicato de bloqueo del sindicato de voto, no en el sentido de emplear para cada uno de ellos documentos distintos sino más bien en la línea de que las partes expresamente establezcan, por un lado, que la eventual invalidez del sindicato de voto no incide sobre la del de bloqueo y, por otro lado, que el sindicato de bloqueo es querido por todos, puesto que corresponde a un interés preciso y apreciable, por lo que no sería aplicable el art. 1419 del *Codice civile*: “*la nullità parziale di un contratto o la nullità di singole clausola importa la nullità dell’intero contratto, se risulta che i contraenti non lo avrebbero concluso senza quella parte del suo contenuto che é colpita dalla nullità. La nullità di singole clausola non importa la nullità del contratto, quando le clausole nulle sono sostituite di diritto da norme imperative*”. (La nulidad parcial de un contrato o la nulidad de alguna de sus cláusulas implica la nulidad de todo el contrato si los contratantes no lo hubieran suscrito sin esa cláusula. La nulidad de alguna de las cláusulas no implica la nulidad del contrato cuando las cláusulas nulas son sustituidas por normas de derecho imperativo).

accionistas no pueden tener por objeto decisiones cuya eficacia jurídica y validez se hallen comprometidas¹⁹².

Como quiera que sea, lo cierto es que los sindicatos de bloqueo representan hoy día un instrumento cada vez más usual en las sociedades anónimas que, en muchas ocasiones, ha servido para reforzar la continuidad y estabilidad de la política empresarial, así como para defender o articular intereses subjetivos de los socios vinculados, favoreciendo la consecución de objetivos complejos que de otro modo serían prácticamente inalcanzables. De ahí que como tendremos oportunidad de comprobar, la doctrina y la jurisprudencia hayan evolucionado para mostrar cada vez más posiciones favorables a la existencia de tales pactos de sindicación, en atención al hecho de que permiten organizar con una funcionalidad mayor la comunidad de intereses que representa toda sociedad anónima. Ello no obstante estas orientaciones doctrinales y jurisprudenciales se preocupan, a su vez, por resaltar la autonomía de la sociedad frente al sindicato de bloqueo, con el corolario de que el incumplimiento de las obligaciones derivadas del pacto de sindicación carece de relevancia para la sociedad¹⁹³.

¹⁹² *Vid.*, al respecto FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, voz “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4715.

¹⁹³ *Vid.*, al respecto MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 365. Esta conclusión no se rompe por el hecho de que la sociedad llegue a tener conocimiento de los pactos en el caso de que prosperen las propuestas a favor de la publicidad de los mismos. Esta publicidad evitará que posibles inversores resulten mal informados y permitirá que quienes participen en ella conozcan las tendencias que se mueven en su seno; pero no por ello la política del sindicato va a dejar de ser para la sociedad *res inter alios acta*. En igual sentido, *vid.*, PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 24.

Ahora bien, todo ello no impide que, al igual que los demás contratos, el de sindicación de bloqueo pueda sea considerado nulo cuando se produzca algún vicio en sus elementos esenciales: consentimiento, objeto y causa (art. 1.261 C.c.)¹⁹⁴.

III Licitud y validez de los sindicatos de bloqueo

Los sindicatos de bloqueo, nacidos para atender exigencias de orden práctico, pueden tener una influencia relevante respecto de la regulación contenida en la escritura y en los estatutos de la sociedad sobre cuyas acciones se celebran, incluso en las normas relativas al derecho societario. Su admisibilidad se asienta en el principio de la autonomía de la voluntad, formulado con carácter general en el art. 1.255 C.c., que ha sido acogido en el ámbito de la sociedad anónima a través del art. 28 LSC que permite a los socios incluir en la escritura de constitución de la sociedad anónima determinados pactos y suscribir otros que no se terminan incluyendo en aquélla y que, siendo válidos, no son eficaces respecto a la sociedad, a la que no pueden perjudicar ni afectar por ser respecto de ella *res inter alios acta aliis nec nocet nec prodest*¹⁹⁵. Dentro de estos pactos se encuentran los sindicatos de

¹⁹⁴ Para DUQUE DOMÍNGUEZ, “Introducción a la protección de los derechos del accionista frente a los acuerdos de la mayoría”, *RdS*, 1, 1993, págs. 61 y ss., esp. pág. 89, este último extremo agrava aún más la problemática de los pactos de sindicación, que siguen siendo un tema extraordinariamente difícil, desde su conceptualización hasta sus efectos, pasando por el alcance y naturaleza de sus límites.

¹⁹⁵ Esto se desprende de la lectura del art. 123 LSC: “Sólo serán válidas frente a la sociedad las restricciones... expresamente impuesta por los estatutos...”. Leído a *sensu contrario* puede llevar a la conclusión de que la ley admitiría la existencia de otras restricciones que por no estar en los estatutos no serían oponibles a la sociedad.

bloqueo, que se contemplan de modo expreso en los arts. 530 y ss. de la nueva LSC, recogiendo la regulación dada en la Ley 26/2003, de 17 de julio, al introducir un nuevo título X, bajo la rúbrica “De las sociedades cotizadas”, a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores para las sociedades cotizadas¹⁹⁶.

Históricamente, la falta de regulación de esta materia por la LSA llevó a plantear la cuestión de si entre los supuestos de ilicitud (y por consiguiente falta de eficacia del pacto de sindicación y de los concretos acuerdos del mismo) deben incluirse los de aquellas cláusulas que, mediante el mecanismo de la sindicación, pretenden introducir posibles restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones. Además, la caracterización de estos sindicatos, como se ha visto y como se analizará con mayor detalle¹⁹⁷, hace que siempre estén sometidos al estudio de su licitud y validez, de una parte, como “pactos parasociales”, en la medida en que su aplicación no se traduce en actos ocasionales sino en acuerdos adoptados fuera de los estatutos sociales con vocación de permanencia que pueden incidir, al menos indirectamente, en el funcionamiento de la sociedad; y, de otra, como

¹⁹⁶ Con una redacción casi idéntica a la de la LMV, la nueva regulación de la LSC, en el capítulo VIII del título XIV dispone lo siguiente: art. 530 “1. A los efectos de lo dispuesto en este capítulo, se entienden por pactos parasociales aquellos pactos que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas. 2. Lo dispuesto en este título se aplicará también a los supuestos de pactos que con el mismo objeto se refieran a obligaciones convertibles o canjeables emitidas por una sociedad anónima cotizada”.

¹⁹⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*, apartado I., epígrafe B, e *infra*, capítulo III.

“contratos” que generan entre sus miembros unas determinadas pautas de comportamiento.

A todo ello hay que añadir que la variada tipología de los sindicatos de bloqueo imposibilita reducir sus diversas manifestaciones a una categoría unitaria, lo que deja imprejuizado el problema de su validez y de su licitud, obligando a que cada uno de ellos sea examinado caso por caso. A estos efectos, se ha de tener presente que, aun cuando la libre autonomía de la voluntad para configurar el contrato de sindicación y la posibilidad de adoptar acuerdos por los accionistas sindicados ha de ser, en principio, admitida, resulta evidente que dichos pactos no pueden tener por objeto decisiones cuya validez y eficacia jurídica se hallen comprometidas; tal sería el caso de un pacto que estableciese la intrasmisibilidad de las acciones sindicadas de forma indefinida¹⁹⁸.

En consecuencia se puede afirmar que existen pactos de sindicación de bloqueo cuya licitud se halla unánimemente admitida y otros que son claramente ilícitos. Pero el problema se suscita respecto de aquellos otros que se encuentran en zonas intermedias, los más frecuentes, en los que, no solo es dudosa su caracterización, es decir, su naturaleza jurídica y configuración, sino su propia licitud, al establecer cláusulas difícilmente compatibles con disposiciones imperativas y, muchas veces, incluso, con la propia estructura inmanente del tipo social, que

¹⁹⁸ *Vid.*, al respecto, *supra*, apartado I., epígrafe B.

no permite su derogación a través de una *interpretatio abrogans*, que con frecuencia tiene lugar *contra tenorem rationis iuris*¹⁹⁹.

La doctrina ha admitido pacíficamente la licitud de los sindicatos de bloqueo, como acuerdo parasocial o extraestatutario fundamentándose en los arts. 1.112, 1.255 y 1.257 del C.c.²⁰⁰, lo que contrasta con las

¹⁹⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, apartado I., epígrafe B.

²⁰⁰ *Vid.*, ALBI AGERO, op. cit. págs. 659 y ss.; CHEVES AGUILAR, *El derecho de adquisición preferente como cláusula restrictiva a la transmisibilidad de las acciones y de las participaciones sociales*, Madrid, 1999, pág. 100; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Sindicato de voto...”, cit., 179 y ss.; GARRIGUES, *Negocios fiduciarios...*, cit., págs. 61 y ss.; “Dictámen 142”, en “*Dictámenes de Derecho...*”, cit., t. II, págs. 745 y ss.; “Dictámen 190”, en “*Dictámenes de Derecho...*”, cit., t. III, págs. 407 y ss.; “Problemas actuales...”, cit., págs. 152 y ss.; “Sindicatos de accionistas”, *Temas de derecho vivo*, Madrid, 1978, págs. 97 y ss.; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 358-359; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 289 y ss.; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 557 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título y como valor mobiliario negociable. La transmisión de acciones, en AAVV., *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1990, pág. 351; SÁNCHEZ GARCÍA, “Sindicación de acciones”, *RCDI*, 1994, pág. 1586; SERRA MOLLOL, op. cit., pág. 177; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, págs. 665 y ss.; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ-PLANAS, op. cit., pág. 173; y VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., 1246 y ss.;

La doctrina extranjera también admite mayoritariamente la licitud de los sindicatos de bloqueo. Así, entre otros, *vid.*, BONELLI, “Clausola di prelazione: modelli per evitare l’aggrimento”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, cit., págs. 255 y ss.; CASELLA, “Clausole di gradimento”, en *Sindacati di voto*, cit., págs. 371 y ss.; CASSONI, “Rapport sur les syndicats d’actionnaires en droit italien”, en *Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes, Travaux de l’association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, París, 1959, págs. 263 y ss.; CHARTIER, “Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession a des tiers”, *Revue de Jurisprudence Commerciale*, núm. Esp. Nov., 1990, págs. 77 y ss.; COSTI, “I sindacati di blocco e di voto nella legge sull’opa”, *Banca, borsa*, I, págs. 472 y ss., 1992; COTTINO, *Le convenzioni di voto nelle società commerciali*, Milano, 1958, pág. 9; DE ANGELIS, “Le clausola di prelazione di prelazione al giusto prezzo”, *Sindacati di voto*, cit., págs. 293 y ss.; EREDE, “Clausole di prelazione sociale e parasociale: tipi ed effetti”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, págs. 243 y ss.; FAUGEROLAS, “La validité des conventions extra-statutaires de préemption et leur sanction”, *Rev. Soc.*, 1989, págs.

pocas ocasiones que ha tenido nuestro TS para pronunciarse acerca de la licitud de estos pactos de sindicación²⁰¹.

480 y ss.; FOYER, “Rapport sur les consortiums d’actionnaires en droit français” en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes”, *Travaux de l’Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, París, 1994, págs. 99 y ss. págs. 231 y ss. FRE, “Il sindacati azionari e l’inalienabilità delle azioni sindacate”, *Riv. Comm.*, II, 1931, págs. 439 y ss.; GALGANO/JAEGER/SCHLESINGER, “Tre pareri ed un provvedimento sui limiti soggettivi di efficacia del sindacato di blocco”, *Contratto impresa*, 2, 1990, págs. 554 y ss.; GALGANO, en *La società per azioni. Le altre società di capitali. Le cooperative*, ed. III, Bologna, 1978, pág. 95; GUERRA, “Contenuto e disciplina del diritto di prelazione nella prassi degli statuti e dei patti parasociali”, en *Sindacati di voto*, cit., págs. 217 y ss.; GUYÓN, *Droit des affaires*, t. I, *Droit commercial general et sociétés*, París, 1988, pág. 706; HAMEL/LAGARDE/JAUFFRET, *Droit commercial*, t.I, vol.2º, París, 1980 nº 529-1, págs. 236; JAEGER, “Il problema delle convenzioni di voto”, *Giur. comm.*, 1989, págs. 201 y ss.; JUGLART, *Traité de Droit commercial*, París, 1982, págs. 179-180; MESSINEO, *Manual de Derecho civil y mercantil*, t. IV, Buenos Aires, 1955, pág. 400; PATRY, *Les accords sur l’exercice des droits del’actionnaire*, Basel, 1959, págs. 57 y ss.; OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 118-119; REINHARD, “Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession entre actionnaires”, *Revue de jurisprudence commerciale*, noviembre de 1990, págs. 88 y ss.; PEDERSOLI, op. cit., págs. 231 y ss.; SBISA, “Patto di sindacato e OPA”, *Contratto impresa*, 1992, págs. 653 y ss.; SCHLESINGER, “Oggetto delle clausola dei sindacati di voto”, en *Sindacati di voto e sindacatti di blocco*, Milano, 1993, págs. 99 y ss.; y VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comercialis. Estudos vários sobre sociedades anónimas*, Coimbra, 1992, pág. 56.

²⁰¹ El TS ha tenido la ocasión para pronunciarse acerca de la licitud de los sindicatos de bloqueo. (i) La Sentencia de 15 de abril de 1975 (RJ 1718), donde adopta como punto de partida su validez. En concreto, en la sentencia citada, nuestro Alto Tribunal tiene la oportunidad de analizar un supuesto en el que un grupo de accionistas de una sociedad toma parte en una sindicación de bloqueo por la que la venta de acciones a un tercero queda supeditada al ofrecimiento por vía notarial de aquéllas al resto de los miembros del sindicato, mientras que la venta de acciones a los accionistas sindicados no queda sometida a condicionamiento alguno, estableciéndose, además, que en el supuesto de violación del pacto la sociedad, a instancias de cualquier accionista, previo acuerdo de la junta general, está legitimada para interponer la acción solicitando la ineficacia de la transmisión. Uno de los accionistas sindicados estipula un contrato de promesa de venta de 900 acciones al portador, incumpliendo la obligación de notificación al resto de los socios sindicados, pero oponiéndose con posterioridad a la entrega de las mismas al comprador, esgrimiendo la situación de sindicación. Tanto el Juez de Primera Instancia como la Audiencia condenan al

vendedor al cumplimiento del contrato de promesa de venta, y el Tribunal Supremo desestima, en su totalidad, el recurso de casación interpuesto. (ii) La Sentencia de 15 de julio de 1995 (RJ 5584), en la que el TS examina la validez del pacto suscrito por los entonces futuros accionistas de una compañía que tras el otorgamiento de la escritura pública de constitución, incumplen un acuerdo previamente establecido entre ellos, en el sentido de que no transmitió parte de acciones a los restantes accionistas y, en consecuencia, no se alcanza la paridad de participación inicialmente acordada. A estos efectos tanto el Juez de Primera Instancia como la Audiencia condenan al accionista, obligándole a cumplir con la transmisión de acciones. Asimismo, el Tribunal Supremo ratifica la prevalencia de lo convenido privadamente frente al contenido de la escritura pública de constitución. (iii) La STS de 23 de marzo de 2001 (RJ 4757) analizó el caso de un organismo autónomo adscrito al Ministerio de Industria y Energía (el Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial, en adelante IMPI) decidió participar en una compañía privada mediante una ampliación de capital que suscribió en su totalidad. Dos meses antes de la indicada ampliación de capital, el IMPI había celebrado con cada uno de los siete accionistas de la sociedad un contrato individualizado, aunque de idéntico contenido, en cuya virtud todos los accionistas se obligan a recomprar al IMPI todas sus acciones en una fecha determinada y a valor nominal. Los demandados alegaron la supuesta novación extintiva del pacto privado (o parasocial) de los accionistas por el hecho de que posteriormente, cuando se acordó y suscribió la ampliación de capital, también se aprobó la consiguiente modificación de los estatutos sociales en los que reguló la salida del IMPI del capital social de la compañía por medio de otro sistema (a través de un informe pericial económico), evidentemente compatible con la obtención del valor real por sus acciones. Según el resto de socios, el “acto de recompra” había sido derogado por la modificación estatutaria posterior (resultado de la escritura de ampliación de capital suscrita más tarde). No obstante, el Tribunal Supremo declaró – como ya habían hecho las resoluciones judiciales recaídas en las instancias inferiores – que, al margen de otras consideraciones sobre la naturaleza del IMPI y el beneficio que su presencia había supuesto para la Compañía el convenio parasocial no podía quedar extinguido o novado a resultas de la modificación estatutaria posterior. (iv) La Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 18 de noviembre de 1996 (RJ 2226), que reafirma la lícita existencia de los sindicatos de bloqueo, manifestando expresamente que la libertad para las transmisiones de acciones entre socios establecida en los estatutos sociales, no impide el convenio entre los socios configurando una restricción no estatutaria sino convencional, que sería obligatoria para los socios suscriptores; y (v) SAP de Ávila núm. 114/2003 de 5 de junio.

No obstante lo anterior, se ha de señalar que al igual que ha ocurrido entre nosotros, la jurisprudencia de otros países se ha pronunciado en muy pocas ocasiones acerca de los sindicatos de bloqueo, quizás, como advierte PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 566, porque, a diferencia de lo que ha ocurrido y todavía sigue ocurriendo con la sindicación de voto, no han existido dudas acerca de su licitud. Así destaca la Sentencia del Tribunal de Roma de 3 de junio de 1929, que ha sido comentada por FRÉ, op. cit., págs. 439 y ss. Los pronunciamientos de los tribunales franceses han

El art. 1.112 C.c. dispone que “todos los derechos adquiridos en virtud de una obligación son transmisibles con sujeción a las leyes, si no se hubiese pactado lo contrario”²⁰². El principio general de la transmisibilidad de los derechos nacidos de una obligación, a que se refiere aquel precepto, encuentra algunas limitaciones que juegan como excepciones. Éstas tienen su origen, o bien en la ley, o bien en la voluntad pactada de los sujetos acreedor y deudor. De este precepto se deduce que la libre transmisión de las acciones puede verse restringida o limitada por pactos entre los propios accionistas el margen del contrato de sociedad; es decir, el art. 1.112 C.c. da vía libre a la validez de los pactos de sindicación de bloqueo, libremente pactados por los accionistas, que vienen a restringir o limitar la libre transmisibilidad de las acciones.

Junto a ello, el principio de libertad contractual consagrado en el art. 1.255 C.c. -“los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarias a las leyes, a la moral, ni al orden público”- permite a las partes celebrar

sido, a este respecto, más relevantes; entre ellos destacan: La sentencia del Tribunal de Comercio de Marsella de 28 de marzo de 1952, *Rev. Tr. Dr. Comm.* 1953, págs. 133 y 134; la Sentencia de la Sección comercial de la Cámara civil de 2 de marzo de 1955, *Rev. Tr. Dr. Comm.*, 1955, pág. 591; la Sentencia de la Sección comercial de la Corte de Casación de 1º de junio de 1960, *Rev. Tr. Dr. Comm.*, 1961, págs. 391 y 392; la Sentencia de la Corte de Apelación de Basse-Terre de 26 de noviembre de 1973, *Rev. Soc.*, 1975, págs. 290 y ss.; la Sentencia de la Corte de Casación de 12 de mayo de 1975, *Rev. Soc.*, 1976, págs. 337 y ss.; y la Sentencia de la Corte de Casación de 7 de marzo de 1989, *Rev. Soc.*, 1989, págs. 478 y ss.

²⁰² *Vid.*, ALBADALEJO GARCÍA, en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales* (dir. Albadalejo García, M.) t. XV, vol. I, arts. 1088 a 1124 C.c., págs. 985 y ss., Madrid, 1989; y GARCÍA AMIGO, en *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, (dir. Paz-Ares y otros), t. II, págs. 71 y ss., Madrid, 1991.

cuantos pactos de sindicación crean convenientes para la defensa de sus intereses siempre que respeten los límites a que se refiere el citado precepto. En consecuencia, la licitud de los pactos de sindicación de bloqueo tiene como límite los de la autonomía contractual privada, de un lado, que en ellos no se establezcan reglas o disposiciones que sean contrarias a las normas que el legislador dote de carácter imperativo²⁰³. De otro lado, la licitud estará sujeta a que en él no se atente contra la moral²⁰⁴, pues la inmoralidad del contrato afecta a la causa del mismo y lo hace ineficaz o nulo²⁰⁵. En último lugar, la licitud de estos sindicatos tiene como límite al “orden público”, concepto que presenta una gran dificultad para su concreción, por la ausencia de normas legales

²⁰³ Lógicamente, la posibilidad legislativa de establecer el derecho imperativo está siempre sujeta a la del enjuiciamiento de la constitucionalidad de tales normas. En este sentido, *Vid.*, DÍEZ-PICAZO, en *Comentarios al Código Civil*, t. II, 1ª. ed., 1991, pág. 431; y *Fundamentos...*, t. I, cit., págs. 128 y ss. En nuestro Código Civil no existe una regla general favorable a la dispositividad de las leyes, ni tampoco su contraria, por ello, será un problema de interpretación de cada norma concreta. A estos efectos, puede decirse que son imperativas las normas que contienen prohibiciones y las que establecen para su observancia la sanción de nulidad, aunque se trata siempre de un problema abierto. *Vid.*, el análisis que, REVERTE NAVARRO, *Comentarios al Código civil*, cit., t. XVII, vol. I-A, arts. 1254 a 1260 C.c., Madrid 1993, págs. 100 y ss., hace del art. 1.255 C.c.

²⁰⁴ Esta limitación es más teórica que práctica, ya que no es frecuente el pacto de sindicación de bloqueo inmoral.

²⁰⁵ El art. 1.275 C.c. dispone que los contratos con causa ilícita no producen efecto alguno y que es ilícita la causa cuando se opone a las leyes o a la moral. Del mismo modo, el párrafo tercero del art. 1.271 C.c., prohíbe que puedan ser objeto de contrato los servicios contrarios a las buenas costumbres. *Vid.*, al respecto, DÍEZ-PICAZO, *Comentarios al Código civil...*, cit. t. II, pág. 432, y *Fundamentos...*, t. I, cit., pág. 129. Por “moral” debe entenderse el conjunto de las convicciones de ética social imperantes, en un determinado momento histórico, con carácter general en la comunidad jurídica. Se trata de un concepto que no permite una definición más precisa. La moral, en sí misma considerada, es un conjunto de convicciones de orden ético y de valor del mismo tipo, que si bien no es necesario que se plasmen en actos concretos, en algunas ocasiones el Código hace sinónimas las expresiones “moral” y “buenas costumbres”.

imperativas que expresamente regulen esta materia, pero parece que en el Código Civil se llama orden público a la organización general de la comunidad o sus principios fundamentales y rectores. En cualquier caso, las materias relativas al orden público quedan sustraídas a la disponibilidad de las partes y en la actualidad pertenecen al orden público las materias estrictamente situadas dentro del orden constitucional (p. ej., la dignidad de la persona, sus libertades básicas, su derecho a la igualdad y a la no discriminación) que no pueden quedar impedidas o menoscabadas por los pactos o contratos de los particulares, aunque en ellos intervenga el mismo sujeto afectado²⁰⁶. En suma, los pactos de sindicación de bloqueo no podrán atentar contra estas materias (p. ej.: la dignidad de la persona, sus libertades básicas, su derecho a la igualdad y a la no discriminación).

Y, finalmente, la licitud de los sindicatos de bloqueo se ha fundamentado en el art. 1.257 C.c., en virtud del cual “los contratos sólo producen efecto entre las partes que los otorgan y sus herederos; salvo, en cuanto a éstos, el caso en que los derechos y obligaciones que proceden del contrato no sean transmisibles, o por naturaleza, o por pacto, o por disposición de la ley”²⁰⁷. Este precepto establece la regla

²⁰⁶ Se ha querido poner en conexión el orden público con las leyes imperativas, identificándose ambos. Esta tesis que permitiría deslindar con facilidad el concepto, significa reducir dos de los límites que a la autonomía de la voluntad contractual impone el Código a uno solo de ellos, lo que no parece congruente, dados los términos en que se expresa nuestro Código Civil. *Vid.*, al respecto, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, t. I, cit., págs. 129 y ss.

²⁰⁷ *Vid.*, al respecto, las observaciones que realizan, entre otros, DÍEZ-PICAZO, *Comentarios al Código civil...*, cit. t. II, págs. 433 y ss.; y DÍEZ-PICAZO, en

general de la eficacia relativa de los contratos, que es una derivación natural del concepto de contrato. Por ello, si el contrato se considera como una manifestación de voluntad privada, ésta no puede producir sus efectos más que en relación con las personas que han realizado dicha manifestación, en orden a la reglamentación de sus propios intereses, resulta claro que dicha regulación solo puede afectar respecto de ellos. De aquí se ha deducido la idea de que todo contrato limita su eficacia a la esfera de las partes que lo han celebrado y que, en cambio, no produce ningún efecto respecto de terceros²⁰⁸. Consecuentemente los sindicatos de bloqueo producen plenos efectos entre los accionistas que los suscriben; *a contrario sensu*, esos pactos no producen efectos frente a terceros²⁰⁹.

Fundamentos..., t. I, cit., págs. 429 y ss. También, *vid.*, GONZÁLEZ PACANOWSKA, *Comentarios al Código civil*, cit., t. XVII, vol. I-A, págs. 322 y ss.;

²⁰⁸ Más adelante examinaremos con el debido detenimiento esta afirmación (*vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII, apartado I, epígrafe C). Por ahora basta señalar que el ámbito de eficacia de un contrato tiene un diferente grado, según que afecte o incida en la situación jurídica de las personas que le han dado vida o que son destinatarias del mismo o en la situación de otras personas que han sido ajenas a su celebración. En el primer caso hablamos de una “eficacia interpartes” –han prestado su consentimiento al mismo, de manera que pueden resultar vinculados por él, de acuerdo con los principios de autoresponsabilidad y de confianza-. En el segundo caso de una “eficacia respecto de terceros”. La delimitación entre el concepto de parte y el de tercero presenta alguna dificultad, sobre todo a la hora de considerar quienes rigurosamente deberían ser considerados como terceros ajenos al contrato, pues, aún cuando son “terceros” todos los que no son parte contratante, esto no quiere decir que todos los terceros desconozcan la realidad del contrato y sus efectos; en cuyo caso el contrato podría ser opuesto a estos terceros que conocen el contrato y, por ello, no son ajenos al mismo. La distinción tradicional entre terceros “de buena fe” y “de mala fe” en función del conocimiento del hecho en cuestión.

²⁰⁹ *Vid.*, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, t. I, cit., pág. 425. El principio de la relatividad de la eficacia del contrato merece sin embargo alguna puntualización, pues lo cierto es que el contrato, una vez que ha sido realizado,

En la ya derogada LSA encontrábamos una referencia, aunque indirecta, a los pactos de esta naturaleza. El art. 7.1.2º disponía que “los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad”. Este precepto, que se aparta de la drástica redacción del art. 6 LRJSA²¹⁰ -“son nulos los pactos sociales que se mantengan reservados”-, ha sido recogido textualmente en el art. 29 de la nueva LSC. Finalmente, la inclusión de los arts. 530 y ss. de la LSC sobre

penetra en el mundo de la realidad jurídica y se instala en él. Y, consecuentemente, todos los tratos que en lo sucesivo se realicen tendrán que contar con los negocios ya ejecutados y fundarse en ellos. Los contratos que se van sucesivamente ejecutando contemplan y se basan en situaciones jurídicas creadas por otros contratos que se ejecutaron antes. Por ejemplo, si un accionista entrega sus acciones en garantía de una obligación no cabe duda de que la eficacia de este negocio depende en buena medida de la eficacia de un contrato anterior, en el cual el acreedor pignoraticio no ha sido parte y respecto del cual es un tercero –la adquisición de la propiedad de las acciones-. De lo expuesto se puede concluir que el contrato no es algo absolutamente indiferente para los terceros. Existe en nuestro C.c. toda una serie de preceptos que van despojando a la regla del art. 1.257 –los contratos solo producen efecto entre las partes- de una gran parte de la fuerza que a primera vista parecía tener. Un examen atento de diversos pasajes del Ordenamiento jurídico nos permite llegar a la conclusión de que todo contrato puede desplegar una cierta eficacia respecto de terceros.

No obstante, en determinadas circunstancias, cuando son parte del pacto la totalidad de los socios de la sociedad a que se refiere el pacto, se pueden dar situaciones en las que el pacto pudiera ser oponible a la sociedad. *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII, apartado I.

²¹⁰ La LSA se ha apartado de la redacción del art. 6 LRJSA, que llevó a parte de la doctrina (*vid.*, GARRIGUES, en Garrigues y Uría, *Comentarios a la ley...*, cit., t. I, pág. 170) a considerar que esta tajante declaración de nulidad significaba que los pactos reservados no solo dejaban de producir efecto frente a la sociedad, sino que no producían ningún efecto entre los contratantes. No obstante, otro sector doctrinal (GAY DE MONTELLA; *Tratado de Sociedades Anónimas*, Barcelona, 1962, pág. 72; y VELASCO ALONSO, *La ley de Sociedades Anónimas, Anotaciones y concordancias*, Madrid, 1982, págs. 67 y ss.) defendió la virtualidad de tales pactos entre las partes salvo que afectaran a elementos esenciales para la validez de la escritura social.

pactos parasociales despeja cualquier duda sobre la licitud este tipo de pactos²¹¹ y nos lleva a hacer determinadas consideraciones.

La primera está en relación con su tenor literal, del cual se desprende la posibilidad de realizar pactos reservados entre los socios, si bien su validez afecta al ámbito estrictamente interno entre los mismos y, por ello, son inoponibles frente a la sociedad y frente a terceros. En otras palabras, este precepto que implícitamente reconoce a los sindicatos de bloqueo, como pactos reservados entre los socios que son, pone de manifiesto que su carácter vinculante se refiere exclusivamente a las personas que en ellos hayan intervenido, de conformidad con el viejo brocardo *res inter alios acta*²¹².

La segunda se refiere a que la Ley no admite que existan pactos o estipulaciones que pretendan de alguna manera regular la vida corporativa, constituyendo una reglamentación autónoma respecto a la prevista en el contrato fundacional y en los estatutos –ya se establezcan en interés de un socio o de varios de ellos, de la misma sociedad o de

²¹¹ Como se ha señalado al principio de este apartado, a la validez de estos pactos ha venido a contribuir sobremanera el nuevo art. 112 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que los contempla de forma expresa, cuya regulación se recoge en los arts. 530 a 535 LSC.

²¹² Así lo entiende RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, (*vid.*, “Presupuestos y efectos de la inscripción y de la publicación. Los pactos reservados”, en *AA.VV.*, *Derecho de sociedades anónimas*. t. I, *La fundación*, Madrid, 1991, págs. 411), quien entiende que para los terceros, la protección de la publicidad legal en este punto significa que la confianza en la apariencia generada por el contenido de la escritura registrada les permite ignorar todo lo que se mantuviera en el acto estrictamente privado de los socios, y que en ningún caso, aun conociendo su contenido, entraba en juego la aplicación de los principios de la publicidad negativa, y en consecuencia, no podrían serles oponibles por los socios.

terceros-, o que, manteniéndose secretos, intenten producir plenos efectos *erga omnes*. Por lo que, aun cuando los pactos parasociales regulen *de facto* aspectos del régimen societario, no pueda hacerse valer su existencia frente a los restantes socios y a la sociedad²¹³.

La tercera está en relación con la *ratio* de los arts. 20 y 33 LSC: la constitución de toda sociedad anónima exige el otorgamiento de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil y desde ese momento adquiere la sociedad su personalidad jurídica, de modo que los pactos que no consten expresamente en la escritura son inoponibles frente a terceros, en general, y frente a la sociedad, en particular²¹⁴.

Y la cuarta enfatiza que, aun cuando pueden existir convenios que tengan como partes a todos los socios o la misma sociedad, estos pactos *inter socios* no constituyen un pacto social, por lo que se deberá separar lo social y lo que no es²¹⁵.

Como todo contrato, el de sindicación de bloqueo podrá devenir nulo por vicios que se refieran a sus elementos esenciales: consentimiento,

²¹³ Así, *vid.*, por todos, GARRIDO PALMA, “La sociedad anónima y los pactos reservados entre los socios”, en AA.VV., *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Madrid, 1998, pág. 78. En una dirección distinta, favorable, en principio, a proyectar hacia fuera, incluso dotándole de publicidad registral, al pacto de sindicación, se ha pronunciado FERNÁNDEZ DEL POZO, (*vid.*, “La transparencia...”, *cit.*, págs. 124-125).

²¹⁴ No obstante, como se verá *infra*, en el capítulo III, apartado II, ha de descartarse para la delimitación entre lo social y parasocial, la utilización de un criterio puramente formalista basado en que se contengan o no los pactos en la escritura de constitución.

²¹⁵ Este tipo de pactos no plantean problemas sobre su validez o eficacia, en la medida que no ocasionen perjuicios a la sociedad, sino solo ventajas. *Vid.*, al respecto, *infra*, en el capítulo III, apartado I (sobre los convenios de atribución) y apartado II.

objeto y causa (art. 1.261 C.c.). Estos elementos deberán ser examinados en relación con la sociedad a la que se refieren y en cuyo funcionamiento pretende influir el sindicato de bloqueo, o de los caracteres del sindicato de voto al que aquél podría servir de complemento necesario²¹⁶. En consecuencia, junto al principio de autonomía negocial, consagrado en el art. 28 LSC y a una concepción contractualista del sindicato²¹⁷, en el sentido de que se trata de un convenio libremente adoptado por los interesados, creemos que el problema de la licitud de los pactos de sindicación de bloqueo ha de ponerse en conexión con los principios configuradores de la sociedad anónima²¹⁸. Pues bien, desde esta perspectiva tenemos que partir de la idea, ya apuntada²¹⁹, de que la transmisibilidad de la acción es un principio esencial del Derecho de sociedades anónimas, puesto que, como afirma la doctrina más autorizada, la división del capital social en acciones responde a un doble motivo: recoger capital del ahorro privado y conceder el incentivo de la transmisibilidad de la cualidad de socio a los inversores²²⁰. Por ello se afirma que la transmisibilidad de la acción

²¹⁶ *Vid.*, al respecto, VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1234.

²¹⁷ Más ampliamente sobre este aspecto *vid.*, *infra*, capítulo III.

²¹⁸ *Vid.*, por todos, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 356.

²¹⁹ *Vid.*, *supra*, apartado I. epígrafe B.

²²⁰ *Vid.*, GARRIGUES, en Garrigues y Uría, *Comentarios a la ley...*, cit., t. I, pág. 107.

ha sido el mecanismo que ha permitido ocupar a la sociedad anónima un lugar preeminente en la economía capitalista moderna²²¹.

Ahora bien, si la transmisibilidad constituye una nota esencial de la acción (art. 120 LSC), no podemos decir lo mismo de su libre transmisibilidad, entendida como un derecho incondicionado, ilimitado e inderogable del accionista a transmitir su acción. En este sentido, aunque todo accionista debe poder transmitir su acción libremente, no podrá hacerlo si una cláusula estatutaria o una disposición legal somete esta transmisibilidad a un procedimiento que la condicione o la restrinja. Luego, si es posible restringir o condicionar la libre transmisibilidad de las acciones por vía estatutaria, no debe ser contrario a los principios esenciales de la sociedad hacerlo al amparo de un sindicato de bloqueo, siempre que las cláusulas que se inserten en ellos no resulten discriminatorias, absurdas o caprichosas o contrarias al interés social, porque de serlo se les podría reputar carentes de causa²²².

Como resumen de lo expuesto, se puede concluir que no existen dudas acerca de la licitud en nuestro Ordenamiento de los sindicatos de bloqueo²²³. Aunque no es menos cierto que su existencia, como

²²¹ Vid., RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, París, 1952, págs. 128 y ss.

²²² Vid., GALÁN LÓPEZ, “Cláusulas de autorización o consentimiento a la transmisión de acciones”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, *Capital y acciones*, vol. 2º, Madrid, 1994, págs. 1099 y 1100; y SÁNCHEZ GARCÍA, op. cit., pág. 1588.

²²³ También la doctrina de los países de nuestro entorno, ha adoptado una posición favorable a la licitud de los sindicatos de bloqueo. Así, entre otros, vid., BONELLI, “Clausola di prelazione...”, cit., págs. 255 y ss.; CASELLA, op. cit., págs. 317 y ss.; CASSONI, op. cit., pág. 265; CHARTIER, “Les clauses de préférence...”, cit., pág. 77 y ss.; COSTI, “I sindacati di blocco...”, cit., págs. 472 y ss.; COTTINO, op. cit., pág. 9; DE AGELIS, op. cit., págs. 293 y ss.; DOHM, *Les accords sur l'exercice...*, cit.,

veremos a lo largo de nuestro estudio, sigue poniendo en juego aspectos esenciales de la disciplina societaria, como el principio de paridad de trato entre los accionistas o la libre transferibilidad de las acciones, y que, como consecuencia de ello, su evaluación siempre estará sujeta a razones de orden público y de abuso del derecho, límites a la autonomía negocial. Es decir, el mayor riesgo de que un pacto de sindicación de bloqueo resulte nulo procede de que su objeto entre en conflicto con disposiciones imperativas y con los principios fundamentales que configuran y son la esencia de la sociedad anónima²²⁴. Pero también es

pág. 145; EREDE, op. cit., págs. 243 y ss.; FAUGEROLAS, op. cit., págs. 480 y ss.; FOYER, op. cit. 231 y ss.; FRE, op. cit. págs. 439 y ss.; GALGANO/JAEGER/SCHLESINGER, “Tre pareri ed un provvedimento...”, cit., págs. 554 y ss.; y GALGANO *La società per azioni...*, cit., pág. 95; GUERRA, op. cit., págs. 217 y ss.; GUYÓN, *Droit des affaires...*, cit., pág. 706; HAMEL/LAGARDE/JAUFFRET, op. cit., pág. 236; JUGLART, op. cit., págs. 179 y 180; MESSINEO, *Manual de Derecho...*, t. IV, cit., pág. 400; OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 118 y 119; PATRY, *Les accord...*, cit., págs. 57 y ss.; PEDERSOLI, op. cit. págs. 231 y ss.; REINHARD, “Les clauses de préférence...”, cit. págs. 88 y ss.; SCHLESINGER, op. cit., págs. 541 y ss.; SBISA, “Patto di sindacato...”, cit., págs. 653 y ss.; VENTURA, op. cit., pág. 56. En contra, *vid.*, ROSSI, “Le diverse prospettive dei sindacati azionari nella società quotata e in quelle non quotata”, *Riv. Soc.*, 1991, págs. 1353 y ss., págs. 1372 y ss., que difiere de la doctrina mayoritaria y considera incompatible el sindicato de bloqueo con las OPAS obligatorias, basándose en que cualquier límite a la intransmisibilidad de las acciones establecido en una sociedad que cotiza en Bolsa es contrario al principio fundamental de la libre transmisibilidad de los valores mobiliarios, que es esencial para el mercado.

²²⁴ *Vid.*, por todos, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit. pág. 356, quien se inclina por un mayor desarrollo de estos planteamientos, ya que el tema de la licitud de estos pactos no ha de valorarse en forma exclusivamente contractualista, sino también desde la perspectiva de la propia significación y estructura de la sociedad anónima, pues, un juicio de valor basado exclusivamente sobre el principio de la autonomía privada resulta muy difícil, por no decir imposible, respecto a este tipo de pactos. También destaca que la alternativa entre el planteamiento contractualista y el método ideológico-contractual, lejos de agotar sus efectos en el plano estricto del Derecho mercantil, penetra decisivamente en otros terrenos, singularmente en el Derecho internacional privado donde la opción entre uno y otro criterio arroja importantes consecuencias a la hora de fijar la ley aplicable.

cierto²²⁵ que en sociedades con pocos socios, que no recurren para su financiación al mercado de capitales, la introducción de reglas privadas y, a través de ellas, de principios más propios del *intuitus personae* que del *intuitus pecuniae* en el régimen aplicable a la transmisión de acciones constituye, ahora como en el pasado, un instrumento más adecuado que el del establecimiento de dicho régimen a través de limitaciones estatutarias²²⁶.

IV Aproximación a instituciones alternativas a la sindicación

Llegados a este punto de nuestro análisis estimamos necesario indicar que la sindicación de acciones, sin perjuicio de lo señalado con anterioridad y de lo que se añadirá posteriormente²²⁷, en la práctica mercantil, sufre la limitación de no contar con medios de reacción verdaderamente eficaces para el caso de que los accionistas sindicados no se atengan al cumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud de aquélla, lo que ha provocado que no pocos autores hayan calificado a la sindicación como simples palabras²²⁸. Si bien, aunque no compartimos

²²⁵ *Vid.*, al respecto, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ALVAREZ, “Sindicato de voto...”, cit., pág. 199; y ROSSI, op. cit., págs. 1353 y ss.

²²⁶ La práctica societaria anglosajona es un modelo de sensibilidad y de realismo. *Vid.*, sobre este aspecto, BRADLEY, “An Analysis of the Model Close Corporation Act and Proposed Alternative Legislative Strategy”, *Journal of Corporation Law*, 1985, págs. 817 y ss.

²²⁷ *Vid. infra*, capítulo VII, apartado I.

²²⁸ *Vid.*, al respecto, GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit. pág. 68, quien afirma que son “unos pactos que apenas tienen sustancia jurídica, que son más bien esa especie de acuerdo que los ingleses llaman: *gentlement agreement*, acuerdo entre caballeros (...) porque la realidad es que, después de suscrito el pacto, el accionista sigue en libertad

esta conclusión, como se intentará demostrar a lo largo del presente estudio, queremos señalar que si en nuestro Ordenamiento se acogiesen otras instituciones, que están reguladas en otros como: el “*trust*” o la fundación particular, sería más fácil superar los problemas que la sindicación de acciones plantea.

Sin perjuicio de los efectos en ámbito negocial de lo que las partes hayan consensuado al suscribir un sindicato de voto o bloqueo, su eficacia frente a la sociedad y a los terceros es limitada, de una parte, porque la representación otorgada para votar en la junta general, de acuerdo con el compromiso sobre el voto –que conforme a lo dispuesto en el art. 184 LSC deberá conferirse a favor del designado como representante común por escrito y con carácter especial para cada junta a celebrar-, siempre es revocable por la mera asistencia personal a la junta general del accionista representado; y, de otra, porque ambos pactos –

en cuanto a su derecho de voto, en el sentido de que su voto, aun estando emitido en contra de los que esté convenido en el pacto, sigue siendo voto válido; es decir, existirá un deber moral de lealtad y fidelidad para con lo pactado, pero el incumplimiento de lo pactado solo se traducirá en una quimérica indemnización del daño o perjuicio. Y digo quimérica indemnización porque será muy difícil demostrar cuál ha sido el daño que ha sufrido la sociedad por haber prevalecido una mayoría en vez de otra; será muy difícil demostrar aquí que si la votación se ha perdido es precisamente por haber dejado de votar ese accionista; sobre todo, si se trata de acciones al portador. (...) Con los pactos sobre el ejercicio del derecho de voto acontece lo que con los contratos cuyo contenido consiste en la emisión de una futura declaración de voluntad (contratos preparatorios), y es que no se puede sustituir al contratante por la voluntad del Juez, emitiendo éste la declaración de voluntad, en este caso el voto, que estaba obligado a emitir el accionista. Estos pactos no tienen más eficacia que la de los contratos preparatorios, y es ésta la razón por la que los simples pactos sobre el ejercicio del derecho de voto, (...) entre accionistas que se comprometen a votar en un sentido, pero que conservan las acciones en su poder, son pactos que apenas se encuentran en el derecho vivo de las sociedades anónimas”.

que de acuerdo con el art. 29 LSC se mantienen reservados entre los socios- no serán oponibles a la sociedad.

Lo anterior nos lleva a considerar las consecuencias de que, al configurarse los pactos de sindicación de voto y bloqueo respecto a la sociedad como una *res inter alios acta*, el accionista que haya cumplido con los requisitos dispuestos en los Estatutos en relación con el ejercicio del derecho de voto (en particular, su representación) y la transmisión de sus acciones, pueda emitir su voto o transmitir aquéllas con plena eficacia frente a la sociedad y a terceros de buena fe, con independencia de las obligaciones que en estas materias hubiese asumido con los otros socios sindicados. Es pacífico que, en los supuestos planteados, ante una situación de conflicto entre lo dispuesto en los estatutos sociales y el convenio de sindicación, frente al tercero y la sociedad, prevalecerán los primeros. Así, en los casos en los que el accionista, a pesar del contenido del pacto de sindicación, vote en un sentido concreto o, previo cumplimiento de los requisitos legal y estatutariamente establecidos, transmita sus acciones, más aun cuando dicha transmisión haya causado inscripción en el Libro Registro de Acciones Normativas; el adquirente esté en posesión de los títulos representativos de las acciones o dicha transmisión se haya anotado en el correspondiente registro contable en el caso de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, dicho acto -la emisión del voto o la transmisión- será plenamente eficaz frente a la sociedad y los terceros de buena fe. Todo ello sin perjuicio de las posibles consecuencias contractuales que el incumplimiento de las obligaciones asumidas en el pacto de sindicación pueda acarrear al socio sindicado incumplidor.

A estos efectos, sin perjuicio de otras actuaciones tendentes a mejorar la eficacia de los pactos de sindicación²²⁹, y a pesar de exceder el objeto del presente estudio, entendemos necesario realizar una breve mención a dos de las figuras tradicionalmente utilizadas en Derecho comparado como alternativas para superar los referidos inconvenientes de efectividad práctica que presenta la sindicación y, a modo de comentarios de *lege ferenda*, analizar aquellos inconvenientes que impiden actualmente su reconocimiento y utilización en nuestro Ordenamiento.

A modo de introducción podemos señalar que las figuras contractuales aquí analizadas se amparan, para evitar los problemas de efectividad práctica de los pactos de sindicación, en la creación de patrimonios separados al personal de los socios sindicados, con capacidad para actuar con autonomía propia y, en consecuencia, independiente de la de los socios mediante la utilización del denominado negocio fiduciario.

A estos efectos, se ha de señalar que a pesar de que el negocio fiduciario no se encuentra regulado en nuestro Código Civil no resulta desconocido de *lege lata* para nuestro Ordenamiento²³⁰. La validez y régimen del negocio fiduciario en España ha sido establecido jurisprudencialmente mediante diversas Sentencias del Tribunal Supremo como las de 2 de diciembre de 1996 (RJ 8784) y de 4 de julio de 1998 (RJ 5413), por las que, tal y como dispone el art. 1.6 C.c., dicho

²²⁹ *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII

²³⁰ La Compilación o Fuero Nuevo de Navarra de 1973 (ley 466) regula tanto la fiducia *cum creditore* como la fiducia *cum amico*.

Tribunal ha cumplido su importante función de fuente del Derecho definiendo el negocio fiduciario como aquel negocio en que “la atribución que uno de los contratantes, el llamado fiduciante, realiza en favor de otro, llamado fiduciario, para que éste utilice la cosa o derecho adquirido, mediante la referida asignación, para la finalidad que ambos pactaron, con la obligación de retransmitirlos al fiduciante o a un tercero, cuando se hubiera cumplido la finalidad prevista”. Según el Tribunal Supremo, la validez del negocio fiduciario se fundamenta en el principio de libertad de contratación establecido en el art. 1.255 C.c., siempre que por los particulares en el mismo no se rebasen los límites dispuestos por las leyes, la moral y el orden público.

Por lo que respecta al ámbito mercantil²³¹, el ejemplo característico de la utilidad de la *causa fiduciante* sobre acciones es su utilización como alternativa a la suscripción de un pacto de sindicación de voto mediante la transmisión de la acción, y consecuentemente del derecho de voto, en interés del fiduciante con la finalidad de obtener y regular la representación de éste en la junta general. De esta forma, el fiduciario, a quien se le transmiten las acciones sindicadas y, en consecuencia, a quien le corresponde la titularidad formal de las mismas, ejercita el derecho de voto del fiduciante según el acuerdo previo, entre éste y el fiduciario, que sustituiría al pacto de sindicación impidiendo la posibilidad de apartarse de lo convenido mediante la revocación del

²³¹ *Vid.*, al respecto, GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit., pág. 77.

poder de representación o mediante su asistencia personal a la referida junta general de accionistas.

Del mismo modo, en relación con los sindicatos de bloqueo, al corresponder la propiedad de las acciones al fiduciante se evita que éstas puedan ser transmitidas en contra de lo pactado en la sindicación, lo que aseguraría el cumplimiento de lo acordado.

Una vez descrita la finalidad y causa de las citadas figuras de Derecho comparado corresponde analizar la primera de ellas propia de aquéllos países cuyos sistemas normativos tienen una clara inspiración anglosajona, el *trust*.

A. *El trust*

El *trust* es una figura desconocida para el Ordenamiento jurídico español que se podría definir como aquel contrato mediante el cual una persona (*settlor*) transfiere a otra (*trustee*) la propiedad de determinados bienes (*trust fund*), con la particularidad de que éstos no se integran en el patrimonio personal del *trustee* sino que se mantienen y conservan de forma separada al resto de su patrimonio preexistente, con la finalidad de actuar en beneficio e interés de otra (*beneficiario*), de acuerdo con las instrucciones dadas por el *settlor*. Una definición legal de este instituto la podemos encontrar en el artículo segundo del Convenio de La Haya, de 1 de julio de 1985, sobre ley aplicable al *trust*, que lo define como “la relación jurídica por medio de la cual una persona (constituyente, disponente o settlor) coloca -por actos inter vivos o mortis causa- determinados bienes bajo el control de otra persona (*trustee*), que se obliga a administrarlos en interés de otra u otras personas (beneficiarios) o con un fin determinado”. De igual forma, el art. I.1 de los Principios

de Derecho Europeo sobre el *Trust*, de 1999, define esta figura como “aquella en la que una persona llamada *trustee* es propietaria de unos bienes, que se mantienen separados de su patrimonio personal y que ha de afectar dichos bienes (el “fondo” del *trust*) al beneficio de otra persona llamada “beneficiario” o a la promoción de una finalidad”²³².

Como se ha señalado, el *trust* es una institución de carácter fiduciario que todavía no ha encontrado una regulación específica en nuestro Derecho, principalmente como consecuencia del rechazo por parte del legislador español a la teoría de la división del derecho de propiedad. A diferencia de nuestro Ordenamiento, en la concepción anglosajona del *trust* sí se distingue entre la propiedad formal o legal (*dominium legitimun*) del *trustee*, de la propiedad sustancial (*dominium naturale*) del beneficiario.

En los países del *common law* esta figura ha alcanzado tal importancia en el tráfico jurídico que se regula como una institución más del Derecho privado, existiendo incluso un texto internacional, como es el citado Convenio de La Haya que pretende eliminar o, al menos, simplificar los problemas derivados del desconocimiento de esta institución en muchos Ordenamientos jurídicos de inspiración romanista.

Al igual que ocurre con otras materias del *common law*, al no configurarse el *trust* como un contrato típico, no estando sometida su

²³² Fíjese en la similitud de estas definiciones con la descripción del negocio fiduciario realizada por el Tribunal Supremo español.

regulación a normas imperativas sino que, por el contrario, al ser el *settlor* totalmente libre para determinar el régimen aplicable al *trust* conforme a sus propias necesidades y objetivos, resulta difícil, si no imposible, realizar una clasificación *a priori* de los diferentes tipos de *trust* existentes o, al menos, posibles en la práctica, ya que se podrán constituir tantos tipos de *trust* como fines lícitos existen en Derecho. No obstante lo anterior, del estudio de la casuística del tráfico en esta materia se desprende que las principales finalidades para la utilización del instituto del *trust* han venido siendo: la regulación del ejercicio de los derechos de voto correspondiente a un conjunto de acciones en sede de las juntas generales de accionistas (*pooling agreements*); el pacto de transmisión fiduciaria del voto (*voting trust*); y el establecimiento de procedimientos eficaces para lograr la restricciones a la libre transmisibilidad de las mismas.

Como figura inspirada en el negocio fiduciario, este tipo de *trust* se instrumenta mediante la transmisión de la titularidad fiduciaria del derecho de voto a favor del *trustee*, de suerte que éste se convierte frente a la sociedad emisora como el único titular del derecho de voto de las acciones; si bien con los límites temporales o materiales estipulados en el título constitutivo, conservando los verdaderos accionistas la denominada *beneficial ownership*.

Tal y como se ha señalado, a pesar de la importancia que esta figura ha alcanzado en el Derecho comparado²³³, nuestro Ordenamiento jurídico

²³³ A este respecto, cabe destacar la actuación de la *American Bar Foundation* que, mediante el denominado *Model Business Corporation Act (MBCA)*, ha venido a

no la ha reconocido hasta la fecha²³⁴. Las principales razones dogmáticas por las que el *trust* no ha sido admitido y regulado tanto por nuestro Ordenamiento, como por otros de inspiración romanista, son de diferente índole, destacándose los principios por los que se rige la transmisión del dominio; la protección de los acreedores y de los terceros de buena fe; la inscribibilidad en el Registro de la Propiedad; el respecto a los derechos sucesorios; así como determinados aspectos de nuestra normativa tributaria.

Uno de los principales obstáculos para la recepción del instituto del *trust* en España es la inexistencia de una causa válida para producir la transmisión del dominio del *trust fund* a favor del *trustee*. De conformidad con lo dispuesto en el art. 609 C.c. “la propiedad y demás derechos reales sobre los bienes se adquieren y transmiten por la Ley, por donación, por sucesión testada e intestada, y por consecuencia de ciertos contratos mediante la tradición”. Según lo anterior, el sistema español traslativo del dominio requiere la concurrencia de dos elementos: el título y el modo. En este sentido, al no contar el *trust* con un expreso reconocimiento legal, su constitución se configuraría como un simple negocio causal entre el *settlor* y el *trustee*, únicamente

facilitar la armonización de los requisitos exigidos por los diferentes estados norteamericanos para la legalidad de los *voting trust* y los *voting agreements*, estableciendo las bases comunes para determinar la validez de aquéllos en los Estados Unidos de Norteamérica.

²³⁴ En España, la Sección de Derecho Patrimonial del Observatorio de Derecho Privado de Cataluña presentó, con ocasión de los trabajos preparatorios al Libro Quinto del Código Civil de Cataluña, una propuesta de los patrimonios fiduciarios, que finalmente no fue incorporada al texto legislativo aprobado mediante la ley 5/2006, de 10 de mayo, del Libro quinto del Código civil de Cataluña, relativo a derechos reales.

generador de obligaciones exigibles *inter partes* al amparo del principio de autonomía de voluntad pero que, en ningún caso, produciría efectos frente a terceros. Así pues, a pesar de resultar admisible la *cause fiducia* como causa negocial entre las partes y, por ende, generador de obligaciones *inter partes*, como consecuencia de la actual configuración de los medios para la transmisión de la propiedad como *numerus clausus*, el *trust* no puede ser admitido como un negocio válido en Derecho español para la transmisión de la propiedad²³⁵.

Por otra parte, se debe poner de manifiesto que en la configuración típica del *trust* anglosajón la propiedad del *trust fund* se distingue entre una “propiedad formal”, correspondiente al *trustee*, y una “propiedad material”, perteneciente al beneficiario. La transposición de esta construcción a un sistema normativo de inspiración romanista como el español en el que, tal y como dispone el art. 348 del C.c. “la propiedad es el derecho de gozar y disponer de una cosa, sin más limitaciones que las establecidas en las leyes”, esto es, una titularidad plena e irrevocable, única e indivisible, generador de efectos *erga omnes* que se adquiere y transmite mediante negocios jurídicos *numerus clausus* es, a esta fecha, una cuestión fuera del alcance negocial de las partes.

En otro orden de cosas, el segundo de los referidos obstáculos para la recepción de la figura del *trust* es la debida protección de los acreedores

²³⁵ No obstante lo anterior, se debe destacar que en sede de Derechos Forales sí existen precedentes en los que el negocio fiduciario produce efectos frente a terceros. Así, la Ley 466 de la Compilación o Fuero Nuevo de Navarra regula y define la fiducia en garantía como la transmisión al acreedor de la propiedad de una cosa o la titularidad de un derecho mediante una forma eficaz frente a terceros.

y de los terceros de buena fe. En este sentido, la configuración del *trust* como un patrimonio separado del propio del constituyente y, asimismo, de los patrimonios personales del *trustee* y de los beneficiarios, por el simple juego de la voluntad de las partes, es uno de los asuntos que más polémica ha suscitado en la doctrina continental para la admisión del *trust* al suponer una clara excepción al principio de responsabilidad patrimonial universal predicado por el art. 1.911 del C.c., según el cual del cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes, presentes y futuros.

La concepción romanista del patrimonio como un conjunto de bienes, derechos y obligaciones pertenecientes a una persona vinculado al cumplimiento de sus obligaciones actuales y futuras (principio de responsabilidad universal), se contrapone radicalmente con la configuración del *trust* como un patrimonio separado tanto del propio del *settlor* como de los del *trustee* y los beneficiarios, carente de titularidad y vinculado a un fin determinado por el *settlor* en el acto fundacional²³⁶. En este sentido, se destaca que la creación de un patrimonio separado como el descrito fuera de los supuestos previstos *ex lege* por la mera voluntad del *settlor*, le permitiría distraer fácilmente determinados bienes de su patrimonio personal del alcance de sus acreedores. Tal y como pone de manifiesto la doctrina científica al analizar este obstáculo para su recepción, la cuestión no estriba en determinar la posibilidad en nuestro Derecho de constituir o no

²³⁶ *Vid.*, al respecto, CÁMARA LAPUENTE, S. “Operaciones fiduciarias o trust en Derecho Español”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, número 654, septiembre-octubre 1999, pág. 1854.

patrimonios separados del personal del *settlor* (como ejemplos de patrimonios separados actualmente admitidos por el Ordenamiento jurídico español se pueden citar, entre otros, la masa hereditaria, las instituciones de inversión colectiva -fondos de pensiones o fondos de inversión- y los patrimonios constituidos a favor de personas con discapacidad), sino el delimitar cuáles serían los límites de su autonomía a la hora de atribuir a determinados bienes de su patrimonio un tratamiento diferenciado del resto que impida a los acreedores poder dirigirse contra ellos²³⁷.

En relación con lo anterior, es preciso llamar la atención sobre el hecho de que para que la constitución de un patrimonio separado del propio y personal del *settlor* no afectara a la debida tutela de los acreedores y de los terceros de buena fe, dicha situación debería contar con eficacia *erga omnes*, esto es, contar con un procedimiento de publicidad registral que permitiera a los restantes operadores del tráfico conocer la afección de dicho patrimonio al *trust*. A diferencia de lo señalado anteriormente al analizar los obstáculos para el reconocimiento por nuestro Ordenamiento jurídico de la figura del *trust* relacionados con los medios legalmente previstos para la adquisición y transmisión de los derechos reales y la protección de los acreedores, en nuestro Derecho sí contamos con una norma que permitiría inscribir en el Registro de la Propiedad la afección de un bien patrimonial a una determinada finalidad. Así, el art.

²³⁷ A estos efectos, el Código Civil, en sede de donaciones, dispone en su artículo 643 que “se presumirá siempre hecha la donación en fraude de acreedores, cuando al hacerla no se haya reservado el donante bienes bastantes para pagar las deudas anteriores a ella”.

2.3 de la Ley Hipotecaria permite la inscripción de “los actos y contratos en cuya virtud se adjudiquen a algunos bienes inmuebles o derechos reales, aunque sea con la obligación de transmitirlos a otro o de invertir su importe en objeto determinado”. Atendiendo a la ambigua redacción del precepto citado, un sector doctrinal²³⁸ entiende que, en principio, no deberían existir inconvenientes para que al amparo de su redacción se permitiera la inscripción de la transmisión del *trust fund* a favor del *trustee*. No obstante lo anterior, dado que nuestro Ordenamiento prevé un *numerus clausus* de derechos reales entendemos que no sería posible inscribir un determinado bien inmueble a favor del *trustee* sin considerar dicho bien como un elemento más de su patrimonio personal vinculado, por tanto, al régimen de responsabilidad y destino del resto.

En cuanto a la relación entre el *trust* y los derechos sucesorios, el principal escollo para la admisión de esta figura es su incompatibilidad con el sistema imperativo de legítimas previsto por nuestro Ordenamiento jurídico en materia de sucesiones *mortis causa*. Dado que dichas legítimas consisten en la porción de bienes respecto de los que el testador no puede disponer por haberla reservado la ley a determinados herederos (denominados herederos forzosos), en el supuesto de que el *trust* vulnerase los derechos legalmente previstos a favor de aquéllos, dicho *trust* sería total o parcialmente nulo estando los herederos forzosos descendientes directos de aquél legitimados activamente para

²³⁸ MARTÍN SANTISTEBAN, “El Instituto del trust en los sistemas legales continentales y su compatibilidad con los principios de civil law”, op. cit., pag. 127.

actuar contra el acto constitutivo del *trust* hasta limitar los bienes adscritos al *trust fund* al tercio de libre disposición del causante²³⁹.

A diferencia de lo que ocurre en el derecho anglosajón, donde la institución de las legítimas es totalmente desconocida, pudiendo, por tanto, el causante prever y regular el destino de todo su patrimonio hereditario, para el Derecho español ésta es una materia de derecho imperativo por lo que, tal y como se señaló en relación con las limitaciones a la validez de los negocios fiduciarios, los derechos inherentes a la condición de heredero impedirían al *settlor* privar, salvo en los casos expresamente determinado por la Ley²⁴⁰, a aquéllos de su legítima.

Asimismo, en materia de sucesiones, al establecerse el testamento como el único cauce legítimo para la distribución de la herencia del causante, se plantea un segundo impedimento que imposibilitaría la transposición del *trust*, es la genérica prohibición que pesa sobre cualesquiera pactos que afecten a herencias futuras y sobre los contratos sucesorios²⁴¹.

Finalmente, desde el punto de vista tributario, no se debe obviar que en tanto que la figura del *trust* no disfrute de un reconocimiento legal

²³⁹ El art. 813 del Código Civil establece que el testador no podrá imponer sobre la legítima gravamen, ni condición ni sustitución de ninguna clase.

²⁴⁰ *Vid.*, art. 813 del Código Civil en relación con los artículos 848 a 857 del mismo, donde se regulan las causas de desheredación.

²⁴¹ *Vid.*, al respecto, RAMS ALBESA y ALBADALEJO, *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales* (dir. Albadalejo García, M.), t. XVII, vol. 1ºB, 1ª. ed., págs. 464 y ss., 1993; CASTÁN TOBEÑAS, “Derecho de obligaciones” en *Derecho Civil Español, Común y Foral*, t. III, pág. 634; y RIVAS MARTÍNEZ, J.J., *Derecho de Sucesiones Común y Foral*, t. II, vol. II, pág. 1503.

expreso, la transmisión o cesión del *trust fund* a favor del *trustee* así como los beneficios obtenidos por los beneficiarios serán hechos calificados como ganancias patrimoniales sujetas a tributación según corresponda²⁴², lo que encarecería la instrumentación de esta operación²⁴³.

B. La fundación particular

La segunda de las instituciones utilizadas en Derecho comparado como alternativa a la suscripción de un sindicato de voto o de bloqueo y, que al igual que sucede con el *trust*, trae origen de la *cause fiduciae* o negocio fiduciario, son las fundaciones de interés particulares. Éstas pueden definirse como aquella persona jurídica creada como consecuencia de un acto de alineación de un patrimonio cuyo objeto se centra en la administración y gestión de los actos de conservación del patrimonio atribuidos a este ente o instrumento cuyo carácter legal es

²⁴²Al respecto, CÁMARA LAPUENTE, "Elementos para una regulación del trust", en: Garrido Melero, Martín (coord.); Furgado Estivill, Josep María (coord.), *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos: Constitución. Gestión. Responsabilidad, Continuidad y Tributación*, vol. 3, 2005 (Forma y seguridad jurídica. Los patrimonios en el derecho internacional y comparado. Fiducias y "trust"), Barcelona, Bosch, 2005, págs. 523-564.

²⁴³Es cierto que esto sucedería con otras transmisiones de las acciones -objeto del *trust*-, como sería el caso de su aportación a una sociedad -sociedad *holding* o tenedora de las acciones-. Sin embargo, no es menos cierto que en determinadas circunstancias estas operaciones de aportación de acciones a una sociedad podrían estar no sujetas a tributación si encajasen en los supuestos contemplados por la Ley (fusión, escisión, aportación no dineraria de rama de actividad, aportación no dineraria especial y canje de valores, de acuerdo con lo establecido en el capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Imperio sobre Sociedades).

irrevocable salvo pacto en contrario²⁴⁴. Obsérvese que en el caso de la fundación particular, a diferencia del *trust*, en lugar de atribuir la propiedad formal del *trust fund*, ésta se atribuye a una nueva persona jurídica (distinta a la de sus fundadores) constituida *ad hoc*, que se regirá, en todo caso, por la voluntad del fundador (entiéndase *settlor*). De la mera lectura de la definición anterior se desprende la principal diferencia entre este tipo de fundación y el concepto tradicional de fundación reconocido por el Ordenamiento jurídico español. Según lo dispuesto en el artículo 34 de la Constitución Española “se reconoce el derecho de fundación para fines de interés general, con arreglo a la Ley”. Así, el artículo segundo de la Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones establece que “son fundaciones las organizaciones constituidas sin fin de lucro que, por voluntad de sus creadores, tienen afectado de modo duradero su patrimonio a la realización de fines de interés general”.

En este sentido, como consecuencia de que los fines de la fundación tengan que ser de interés general supone el rechazo de las de interés particular y, especialmente, de las de interés familiar, al perseguir beneficios exclusivamente para el fundador y su familia²⁴⁵.

La fundación particular consiste en la creación, por parte de los fundadores, de una personalidad jurídica -al amparo de una Ley

²⁴⁴ BOUTIN I, GILBERTO, “La Fundación de Interés Privado en el Derecho Panameño y Comparado”, pág. 21.

²⁴⁵ DE CASTRO, “Sobre la pretendida validez, de las fundaciones familiares”, *Anuario de Derecho Civil*, julio-septiembre de 1953, pág., 623 y ss.

específica que lo regula- a la cual se le transfieren bienes (por ejemplo acciones), ya sea por parte del fundador o de terceros, que quedarán afectos al destino estipulado por aquél en la carta fundacional. La aportación pactada por los fundadores a favor de la fundación de interés particular garantiza la constancia y la continuidad de una situación de hecho (lo dispuesto en el documento constitutivo) independientemente de la vida de las personas naturales beneficiarias de la actividad de la fundación.

El requisito que construye la figura del derecho de fundación en nuestro Ordenamiento y que impide la constitución de fundaciones de interés particulares es la necesidad de que éstas, en todo caso, persigan un “interés general”. Una actividad responderá al interés general cuando genere sustancial o predominantemente efectos positivos, beneficios externos, a personas ajenas a las directamente relacionadas con la fundación. A diferencia de lo anterior, en Derecho comparado, el derecho de fundación no queda limitado por razones derivadas del interés general, a cuya satisfacción se ordena la persona jurídica creada, sino que se entiende que, al emanar el derecho a crear fundaciones del principio de libre desarrollo de la personalidad, la fundación podrá dirigirse indistintamente a la consecución de finalidades de interés general o particular.

En relación con los impedimentos para la transposición de esta figura al Derecho español, la posibilidad de su establecimiento y tratamiento respondería únicamente al arbitrio del legislador. El único motivo que impide su utilización en el tráfico es la falta de un reconocimiento legal que permita a los particulares destinar el patrimonio adscrito a la fundación a un fin particular y no a uno general (como por ejemplo la

regulación del ejercicio de los derechos propios de los accionistas –voto y transmisión-). La Constitución Española garantiza las fundaciones de interés general pero no prohíbe las de interés particular. En este sentido, que la Constitución Española reconozca y proteja un derecho no implica que todo lo que no se reconoce como tal derecho esté prohibido. Ningún artículo de la Constitución establece que las disposiciones allí reconocidas son las únicas que pueden llegar a reconocerse legalmente²⁴⁶. Para concluir con esta materia, basta señalar que el Tribunal Constitucional ha interpretado el derecho de fundación como una prolongación de los derechos de propiedad y herencia, “el reconocimiento del derecho de fundación figura en el texto constitucional inmediatamente después del artículo que recoge el derecho a la propiedad y la herencia. Ello permite entender que aquel derecho es una manifestación más de la autonomía de la voluntad respecto a los bienes, por cuya virtud una persona puede disponer de su patrimonio libremente y con las condiciones “legalmente establecidas”, incluso creando una persona jurídica para asegurar los fines deseados” (STC 49/1988, FJ 5º). En relación con esta materia, basta señalar que el propio art. 34 de la Constitución Española establece que “regirá para las Fundaciones lo dispuesto en los apartados 2 y 4 del artículo 22”²⁴⁷, regulador del derecho de asociación, lo que ampara la ampliación del

²⁴⁶ *Vid.*, IGNACIO DE OTTO. Derecho Constitucional. Sistema de Fuentes, pág. 47, quien afirma que la Constitución se compone así de normas fragmentarias en el sentido de que los preceptos que contiene son compatibles con diversas regulaciones legislativas que no están regidas por la necesidad, sino por el imperativo de no contradecirla.

²⁴⁷ *Vid.*, art. 22.2 C.E. conforme al cual las asociaciones (léase las fundaciones) que persigan fines o utilicen medios justificados como delito son ilegales.

ámbito de actuación de las fundaciones no solo al interés general sino también al particular.

CAPÍTULO II: LAS RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES

SUMARIO: I La Transmisibilidad de la acción. – II Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones. – III Clases de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones. - A) Consideraciones previas. - B) Restricciones legales. – C) Restricciones estatutarias. – (i) Preeliminar. – (ii) Las cláusulas de autorización o consentimiento. – (iii) Las cláusulas de adquisición preferente. – (iv) Las cláusulas que establecen las condiciones que debe reunir el adquirente. – (v) Supuesto especial: la transmisión de acciones con prestación accesoria. – D) Otras restricciones estatutarias. (i) Transmisiones indirectas e intragrupo. – (ii) Transmisiones *mortis causa*. – (iii) Extinción de sociedad tenedora de acciones. – (iv) La disolución de la sociedad de gananciales. – (v) Transmisiones forzosas. – E) Restricciones convencionales.

I La transmisibilidad de la acción

Al ser la participación en la sociedad un derecho subjetivo de un contrato, su transmisibilidad y ley de circulación deberán ser, en esencia, aquellos propios de los derechos subjetivos patrimoniales, de conformidad con el art. 1.112 C.c. El reconocimiento de la condición de derecho subjetivo de la participación en cualesquiera sociedades obliga a admitir también la posibilidad de que ésta circule como tal derecho¹.

¹ *Vid.*, ampliamente sobre estas cuestiones, PERDICES HUETOS *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, 1997, págs. 32-35 y “La transmisión de las participaciones sociales” y “Transmisión de las acciones”, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Madrid, 2011, págs. 880 y ss. y 972 y ss., respectivamente. Se refieren a cesión de contratos, entre otros, GIRÓN TENA, “Los cambios de socios en las sociedades de personas”, en *Estudios Homenaje a J. Garrigues*, t.I, Madrid, 1971, págs. 141 y ss., y en págs. 152-153, igualmente en *Derecho de sociedades*, t.I, Parte general, *Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976, pág. 599; CAPILLA RONCERO, *La sociedad civil*, Zaragoza, 1984, pág. 601-602; BONARDELL LENZANO, “Negocios sobre derechos de participación

A esto no resulta obstáculo el pretendido carácter personalísimo de las participaciones en sociedades de personas que parece desprenderse de los arts. 1.696 C.c. y 143 C. de c. Estas normas no obedecen a una naturaleza intrínsecamente personal de la participación, sino a una recepción legal de la hipotética voluntad de las partes: las normas que vinculan la participación a la persona del socio simplemente integran o suplen la voluntad presunta de los socios que han elegido un tipo social personalista².

Mediante la intransmisibilidad negocial las partes no convierten el derecho de participación en un bien fuera del comercio; pues aún cuando se cree un derecho de crédito intransmisible su titular podrá transmitirlo contando para ello con el consentimiento del deudor. Precisamente por tener un origen negocial, esa intransmisibilidad es perfectamente removible, de manera puntual o permanente³. La intransmisibilidad negocial de un derecho de participación es solo el grado máximo de vinculación que el Ordenamiento jurídico puede

social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones *inter vivos* de participaciones en sociedades de responsabilidad limitada”, en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (coord. Jiménez Sánchez), Madrid, 1992, págs. 191 y ss.

² En este sentido lo entiende PERDICES HUETOS en “Transmisión de las acciones...”, cit., pág. 35.

³ Así, el caso de una participación intransmisible en una sociedad limitada (art. 108 LSC), no será diverso del caso de una participación en una sociedad colectiva o civil (arts. 143 C. de c. y 1.696 C.c); esa participación podrá siempre transmitirse con el consentimiento de todos los socios; así PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 43-44. Cfr. RDGRN de 14 de marzo de 1957, que afirmó que una cláusula de autorización a favor de todos los socios suponía la intransmisibilidad de la participación.

reconocer a los particulares; a saber, una cláusula de autorización a favor del resto de socios individualmente considerados. Se trata, pues, del supuesto clásico del art. 1.112 C.c.; por ello, aunque las partes establezcan la intransmisibilidad del derecho, si uno desea transmitir y otro u otros no se oponen no hay razón para impedirlo; es más, ese es precisamente el contenido de la intransmisibilidad negocial. Esa intransmisibilidad, que es presunción legal en las sociedades de personas, puede igualmente ser establecida estatutariamente, al amparo del principio de la autonomía de la voluntad en las de capital⁴.

⁴ De acuerdo con la LSC la circulación de las acciones va a depender de la forma de su documentación prevista en los estatutos (art. 23 letra “d” III *in fine*), así como de si la misma ha sido activada o no por los administradores, *motu proprio* o a instancia de los socios (art. 113.2). La LSC distingue entre una fase previa a la impresión y entrega de los títulos –que en general se regulará por las normas relativas a la circulación de créditos del Código Civil- y una fase posterior, cuando son emitidas, en la que se aplica el régimen de acciones como títulos valor –que, en general, se regirá por el régimen establecido para la circulación de títulos prevista en la Ley Cambiaria y del cheque. En todo caso, se ha de señalar que es pacífico –*Vid.*, por todos, DÍAZ MORENO, “La representación y la transmisión de las acciones”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Madrid, 2011, pág. 942 y ss.- es hoy indiscutido que la inscripción en el libro de socios carece en absoluto de carácter constitutivo de la transmisión, teniendo únicamente eficacia legitimadora, tanto en la sociedad anónima (art. 116.2) como en la limitada (art. 104.2). En consecuencia, el socio no legitimado es, a pesar de ello, el verdadero socio y titular de las acciones adquiridas, ingresando plenamente en su patrimonio a todos los efectos salvo los relativos a su contenido de derechos frente a la sociedad. *Vid.*, PERDICES HUETOS, “Transmisión de las acciones...”, cit., págs. 972 y 973.

La LSC, a diferencia de lo previsto para las acciones no documentadas (art. 120), no contiene previsión alguna respecto a la ley de circulación de las participaciones sociales; en este caso, las normas aplicables serán las de la cesión de créditos y demás derechos incorporales (*Vid.*, arts. 1526 y ss. C.c.), y así, por ejemplo, la regulación del art. 106 LSC aplica ese régimen en materia de documentación (*Vid.*, art. 106.1 LSC y art. 1526 C.c.) y comunicación (*Vid.*, art. 106.2 y art. 1527 C.c.). La circulación de las participaciones no goza pues de un régimen favorecido o protegido, lo que supone en la práctica que el adquirente asume el riesgo de la existencia y el contenido del

El *intuitus personae* que predomina en las sociedades personalistas determina que, generalmente, el socio no pueda transmitir a un extraño el interés que tenga en la sociedad sin que preceda el consentimiento de los demás socios. En cambio la posibilidad de modificar los estatutos sin el consentimiento de todos los accionistas⁵, como excepción a la regla general de inmodificabilidad de los contratos sin aquiescencia de las partes contratantes, representa uno de los aspectos peculiares de las sociedades anónimas⁶ que tiene como principios rectores la estabilidad y continuidad de la comunidad especialmente organizada que representa, cuya indivisibilidad se consigue paradójicamente con la división económica y jurídica *ab initio* en partes alícuotas o acciones. Pues bien, la estabilidad de las sociedades anónimas que demanda la permanencia indefinida de los recursos financieros aportados por los socios, ha de compatibilizarse con la repugnancia de nuestro

derecho y, sobre todo, el riesgo de su pertenencia al transmitente. *Vid.*, PERDICES HUETOS, “La transmisión de las participaciones...”, cit., pág. 888.

⁵ La LSC –ex art. 123- establece un plazo de *vacatio legis* de tres meses para el acuerdo por el que se introducen restricciones a la transmisión de acciones, frente al derecho de separación para la sociedad limitada –ex art. 346-; aun cuando lo relevante, a los efectos que nos ocupan, es que la ley parece excluir con ese remedio la necesidad del consentimiento de los afectados por la nueva limitación, sometiendo el acuerdo al régimen ordinario de adopción de acuerdos. La jurisprudencia ha entendido que no son derechos individuales pero que su supresión, como contrapartida, exige una especial justificación por parte de los administradores. (*Vid.*, STS de 16 de febrero de 2007).

⁶ FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, pág. 1.

Ordenamiento a las vinculaciones indefinidas⁷; esto exige de instrumentos técnicos que permitan a los socios recobrar sus fondos sin peligrar la estabilidad del patrimonio social⁸. Tal instrumento técnico viene representado por la acción, como valor mobiliario (art.92 LSC), y tiene como finalidad facilitar su transmisión (arts. 120 y 123 LSC)⁹. Piénsese que del derecho de propiedad que el socio tiene sobre su acción se sigue que su titular posee un derecho a disponer que no puede negarse por ley ni, mucho menos, por pacto estatutario, ya que ello significaría desnaturalizar por completo la propiedad, tal y como hoy se concibe y está configurada en nuestro Ordenamiento¹⁰.

En sentido lato se puede entender por transmisión la adquisición *inter vivos* de la condición de accionista en virtud de un determinado valor por acción. Este concepto extensivo de transmisión de acciones incluiría tanto la adquisición originaria como la derivativa de la condición de socio, y, a su vez, dentro de la originaria, la que obedeciese a la suscripción de acciones en el momento fundacional de

⁷ El ejemplo más claro de esa repugnancia lo encontramos en la regulación del Código Civil en materia de comunidad de bienes; en particular, en el régimen de la *actio communi dividiundo* (art. 400 C.c)

⁸ *Vid.*, FERNÁNDEZ DEL POZO, “Sobre la ilegalidad del artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil”, en *La Ley*, 1991, pág. 1044. El autor, citando a GARRIGUES, destaca que la negociabilidad de la acción representa la compensación que ofrece la Ley al socio por el hecho de no poder retirar su aportación al fondo social.

⁹ *Vid.*, GARCÍA LUENGO, “Limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones”, en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. I, *La Fundación*, cit., pág. 169; MADRID PARRA, “Representación y transmisión de acciones. Cláusulas limitativas”, *RDM*, 1992, 185.

¹⁰ BALLARÍN MARCIAL, “Restricciones estatutarias a la transmisión de acciones. Validez y clases”, *AAMN*, t. XXX, vol. II, pág. 381, 1991.

la sociedad anónima como en un momento posterior de aumento o ampliación de capital; en la derivativa estarían incluidas tanto las transmisiones *inter vivos* como las *mortis causa*, sean a título oneroso o gratuitas. Ahora bien, a los efectos del presente estudio, ahora nos interesa el concepto de transmisión derivativa, entendida como: la transferencia o circulación de tales valores, sin incluir la adquisición originaria por suscripción, ya sea en el momento fundacional o en otro posterior. En suma, se trata de la transmisión plena de la condición de accionista de quien ya lo es a otra persona o de la transmisión de la acción con efectos limitados¹¹.

Como resumen de lo expuesto se puede afirmar: (i) que la transmisibilidad de la acción es un principio esencial del Derecho de sociedades anónimas; (ii) que la división del capital social en acciones responde a la necesidad de facilitar la entrada de capital procedente del ahorro privado que, además del dividendo esperado, tiene el incentivo de la transmisibilidad de la acción¹²; y (iii) que, en consecuencia, la transmisibilidad de la acción ha sido el mecanismo que ha permitido ocupar a las sociedades anónimas un lugar preeminente en la economía capitalista actual¹³.

En estas sociedades el accionista, en ejercicio del derecho a la libre disponibilidad de todos sus bienes que como facultad le corresponde,

¹¹ Esto puede ocurrir, por ejemplo, para ofrecer el valor de la acción como garantía del cumplimiento de una obligación; así MADRID PARRA, op. cit., págs. 186-187.

¹² Vid., GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, pág. 107.

¹³ Vid., RIPERT, *Aspects juridiques...* cit., págs. 128 y ss.

puede realizar su derecho, transformarlo en metálico o, excepcionalmente, en bienes del activo. En este sentido, la forma de obtener el accionista su cuota social líquida, de liquidarla, es la enajenación de sus acciones y no a través de la división del haber común, puesto que prima el interés de la sociedad y su subsistencia. Pero a esta libertad de disposición se contrapone, en ocasiones, la conveniencia de mantener cerrada la sociedad, de conservar el equilibrio accionario o, al menos, un control de la salida y entrada de nuevos accionistas, para lo cual se acude a las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones.

II Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones

El poder de disposición o *ius disponendi* es una facultad esencial del dominio¹⁴ que permite dar lugar a la enajenación¹⁵. Ahora bien, no siempre es posible realizar esa facultad con entera libertad, ya que pueden existir limitaciones que afecten al sujeto o a un objeto determinado. Las limitaciones objetivas, que son denominadas también prohibiciones de enajenar, se refieren a la limitación de la facultad de disponer en relación con un objeto determinado, y son inherentes a éste con abstracción del titular del dominio. Para un sector doctrinal

¹⁴ Conforme al art. 348 C.c., párrafo primero, “La propiedad es el derecho de gozar y disponer de una cosa, sin más limitaciones que las establecidas en las leyes”.

¹⁵ A juicio de DE LA RICA, “Limitaciones de disponer en el Registro de la Propiedad”, *RCDI*, num. 490, I, 1972, págs. 513 y 527, las limitaciones objetivas o prohibiciones de disponer no están reguladas taxativamente en el C.c., pero quedaron plasmadas en los arts. 26 y 27 de la LH y pueden ser legales, judiciales o administrativas y

importante la prohibición de disponer entraña una restricción en la facultad dispositiva y su eficacia típica se traduce en afectar negativamente al posible ejercicio del *ius disponiendi* impidiendo su desarrollo cuando vaya en contra de la prohibición¹⁶. Las restricciones a la transmisibilidad de las acciones pueden responder a la posibilidad, en casos excepcionales, de prohibiciones de disponer en actos o contratos a título oneroso siempre que sean temporales, obedezcan a una causa justa y cumplan los requisitos de publicidad, lo que se logra con su constancia en los estatutos¹⁷.

Los particulares pueden alterar directamente el *ius disponiendi* restringiendo su ejercicio dentro de determinados límites, en vez de adoptar un mero compromiso obligacional. Cuando la restricción procede de las normas estatutarias no hay una prohibición contractual

voluntarias. Estas últimas son convencionales cuando se derivan de la voluntad pactada por los contratantes o de la voluntad testamentaria.

¹⁶ En este sentido se pronuncia AMORÓS GUARDIOLA, “Prohibición contractual de disponer y derecho de adquisición preferente STS de 12 de noviembre de 1963”, *ADC*, 1965, págs. 962 y 964; en una misma línea, CHICO Y ORTIZ/BONILLA ENCINA, *Apuntes de Derecho inmobiliario Registral*, t. I, Madrid, 1967, págs. 578 y ss., cuando señalan que las prohibiciones excluyen la legitimación para la realización del acto dispositivo, no se presumen, deben ser expresas, son de carácter excepcional y por eso deben ser interpretadas en forma estricta; recaen sobre el *ius disponiendi* del derecho, esto es, sobre la facultad dispositiva que ciertos propietarios tienen sobre ciertas cosas, han de ser temporales y no perpetuas; responden a un interés jurídico, no atribuyen derecho a otra persona, lo cual las hace diferir de la opción y del tanteo, por lo que no atribuyen un derecho subjetivo a otro.

¹⁷ *Vid.*, en este mismo sentido, GÓMEZ GALLIDO, *Las prohibiciones de disponer en el Derecho Español*, Madrid, 1992, págs. 59 y 194, quien afirma que la prohibición de disponer en tal caso es el gravamen consistente en la restricción total o parcial de la facultad de disposición de los derechos transmisibles, protegida por las normas con eficacia real una vez publicada registralmente, que sin atribuir un correlativo derecho

de disponer del derecho, sino un límite impuesto por su propia naturaleza, sin que se tenga libertad para disponer de él. En este caso, no puede hablarse de limitaciones contractuales de disponer o de obligaciones de no disponer, de lo que se trata es que la disposición es jurídicamente imposible. De este modo la configuración del derecho tiene pleno efecto real frente a terceros adquirentes, quienes se verán constreñidos a aceptar los límites del derecho tal y como éste nació y, por tanto, la cláusula restrictiva con todos los efectos que deriven de los estatutos¹⁸.

subjetivo al beneficiario por ellas, determina la nulidad absoluta o la anulabilidad del acto realizado en su contravención.

¹⁸ *Vid.*, al respecto, PERDICES HUETOS “La transmisión de las participaciones...”, cit., págs. 919 y 920, quien considera que cuando se configura legal y estatutariamente el derecho de participación social vinculado a una transmisión limitada o restringida lo que se ha pretendido es mermar una de sus facultades, la circulatoria, lo que supone una limitación del derecho de disposición del socio. En este sentido, el negocio que sirve de causa a la transmisión no se va a ver afectado, en principio, por la existencia de la restricción o por su inobservancia. No obstante, el defecto de capacidad del transmitente derivado del incumplimiento de los requisitos legales o estatutarios impedirá la transmisión, por lo que esta falta de capacidad de disposición, como podría ser el caso, no afecta al negocio pero impide completar el supuesto de hecho transmisivo. De lo expuesto se desprende que, aun cuando sea frecuente encontrar expresiones como: de válida o inválida, a la transmisión le corresponde simplemente la de existente o inexistente (la validez, invalidez, eficacia o nulidad son propiedades típicas de los contratos en relación a la producción o no de efectos obligatorios). Por ello, y sin perjuicio de que el contrato se pueda someter a condición, el único remedio para el adquirente sería resolver el contrato sobre la base del incumplimiento del transmitente al no proporcionar la posesión legal y pacífica de la cosa al adquirente (art. 1474 C.c.), o por imposibilidad sobrevenida de la prestación sin culpa del deudor. A estos efectos, el conocimiento de la restricción por el adquirente sólo limitaría la posibilidad de una indemnización por daños. Sin embargo, nuestra práctica judicial no recoge esta distinción, aunque en general se muestra conforme a que la transmisión no se produce entre adquirente y transmitente. (*Vid.*, SSTs de 6 de marzo de 1998 y de 25 de octubre de 1999. No obstante, en la dirección señalada por la doctrina SSAP Ourense de 18 de noviembre de 2003 y Alicante de 20 de septiembre de 2007).

Si la transmisibilidad de la acción constituye una de sus notas esenciales no puede decirse lo mismo de su libre transmisibilidad, entendida como un derecho incondicionado, ilimitado e inderogable del accionista a transmitir su acción cuando quiera, a quien desee y como le plazca. Si de la LSC se desprende la existencia de un derecho en virtud del cual todo accionista debe poder transmitir su acción, de ninguno de sus preceptos surge un derecho inderogable para hacerlo libremente¹⁹. Así, a falta de mención expresa en contra en la Ley o en los estatutos, cualquier accionista podrá disponer libremente de sus acciones; pero no podrá hacerlo –al menos con plenos efectos frente a la sociedad- si una cláusula estatutaria o una disposición de la Ley someten esta transmisión a un procedimiento que la condicione o la restrinja.

En nuestro Derecho se consideran válidas aquellas estipulaciones por medio de las cuales se condicione el principio de la libre transmisibilidad de la acción a través de cláusulas restrictivas que respondan a un interés predeterminado en las sociedades medianas y pequeñas, generalmente constituidas por pocos socios o en los que los vínculos familiares o la propia actividad requiere que se pongan limitaciones o condiciones a aquella transmisibilidad. La práctica de nuestros días demuestra la tendencia a personalizar o acentuar los elementos personalistas de algunas sociedades de capital. Así resultan

¹⁹ En este sentido, MESSINEO, “Sui requisiti di validità della clausola di gradimento (“placet”) all’alienazione delle azioni”, *BBTC*, I, 1959, pág. 497, entiende que la libre transmisibilidad no es un derecho individual del accionista, puesto que no es fácilmente comprensible que éstos sean limitables. En una misma línea BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 19.

muy frecuentes las sociedades anónimas²⁰ de pequeño y mediano capital y las sociedades familiares con esa forma social, en la cuales la consideración personal de los socios es mayor de lo que corresponde a la estructura ideal de la sociedad anónima –destinada a regir la gran empresa capitalista- como colector de grandes masas de capitales, cualquiera que sea su procedencia. A menudo los accionistas²¹, bien en el momento constitutivo de la sociedad o a lo largo de su vida, mediante la reforma estatutaria, adoptan la decisión de defender la estabilidad accionarial del grupo y sus intereses ante la entrada de accionistas extraños, o de mantener el equilibrio de fuerzas en el seno de la sociedad mediante un control sobre la transmisibilidad de acciones y, por tanto, sobre la sustitución de unos accionistas por otros²². El medio idóneo para ello son las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones.

²⁰ Excede de los límites de este trabajo el analizar el porqué, existiendo este interés, se acude a la figura de la sociedad anónima cuando, al menos en teoría, existe un tipo social que, en su propia configuración legal, se presenta como un tipo híbrido entre la sociedad capitalista y la personalista, como es la sociedad de responsabilidad limitada. En la propia Exposición de Motivos de la LSRL se reconocía que “en la forma legal de la sociedad de responsabilidad limitada deben convivir en armonía elementos personalistas y elementos capitalistas”.

²¹ Utilizando las palabras de la DGRN (Resol. 9 de enero de 1995), “el interés del accionista en realizar el valor patrimonial de su participación mediante la libre transmisión de sus acciones puede hallarse en contraposición con el interés social que exija el establecimiento de restricciones al “ius disponendi” sobre aquellas, cuando convenga a este interés, no solo impedir la injerencia de personas extrañas no deseadas, sino también mantener cierto equilibrio o conformación de poder social que haya podido ser determinante a la hora de fundar la empresa...”

²² *Vid.*, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 26 y 27, que enumera las razones que, a su juicio, pueden llevar a los accionistas a desear restricciones a la libre transmisibilidad de acciones.

La posibilidad que tiene el accionista de modificar o restringir voluntariamente su facultad de transmitir constituye el operativo técnico que fundamenta el régimen y el sistema de las restricciones a la transmisión de las acciones. Esa facultad para transmitir que posee el accionista no es propiamente un derecho social sino particular, en el sentido de que es del titular de la acción, aunque por desprenderse y emanar de la acción deriva en última instancia del contrato de sociedad. De esto se desprende, por un lado, que, puesto que la acción se configura y trae causa del contrato social, pueden preverse en él restricciones a dicha facultad transmisiva; y, por otro lado, que esas restricciones, dado que no se refieren al ejercicio de un derecho social, afectarán a todo titular de la acción, legitimado o no para el ejercicio de los derechos sociales o de alguno de éstos.

La verdadera causa de la existencia de restricciones a la transmisión de acciones se encuentra en el marco del problema general de reducción de los costes de transacción, y, en concreto, en los costes de aseguramiento del cumplimiento de las obligaciones asumidas en un contrato de colaboración duradero, como el de sociedad²³. Y es que, a la hora de contratar, la forma de asegurar el cumplimiento de lo pactado es posiblemente uno de los puntos más relevantes; a tal fin se puede confiar en recursos externos a las partes, en particular, en el sistema tutelar de la administración de justicia (recursos transaccionales exógenos); pero, junto a ellos, existen recursos internos que se mueven en la sombra de la Ley y, acaso por eso, resultan más efectivos

²³ Así lo entiende PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 51 y ss.

(recursos transaccionales endógenos)²⁴. Y así, en la medida de lo posible, se recurrirá a estos últimos; no solo por ser más rápidos y baratos, sino también por ser más efectivos que los exógenos o externos²⁵.

III Clases de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones

A. Consideraciones previas

La potencial multiplicidad del diseño y finalidades de las cláusulas restrictivas hace pensar en una rica pluralidad de manifestaciones de ellas, tanto en las sociedades de personas como en las de capital. Pero la realidad parece ser muy distinta. La frecuencia y la similitud de las diversas cláusulas restrictivas parecen corresponder no tanto a una decisión de organización de los socios sino al uso que los operadores hacen de los libros formularios o al recurso al modelo que ya se ha utilizado anteriormente con éxito ante el Registro Mercantil²⁶. Y es que en la práctica existe un predominio de la seguridad –o de la inercia- en

²⁴ Vid., PAZ-ARES, *El sistema notarial. Una aproximación económica*, Madrid, 1995, pág. 27.

²⁵ Ciertamente, como indica PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 26, la amenaza de la reputación, la invocación de la amistad o la posición en las relaciones familiares (lo que se ha llamado recursos transaccionales endógenos) son sin duda factores más económicos y eficaces para asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas en el contrato social que la amenaza de un pleito largo y de resultado incierto (factores exógenos).

²⁶ Vid., ampliamente sobre el valor y la relevancia de la estandarización en la función notarial, PAZ-ARES, “Seguridad jurídica y sistema notarial (Una aproximación económica)”, *La fe pública*, jornadas del Ministerio de Justicia y del C.G. del Notariado, Madrid, 1994, pág. 102, y en *El sistema notarial. Una aproximación económica*, Madrid, 1995, págs. 48 y ss.

la redacción de estas cláusulas²⁷. Así, el temor de las partes y de sus asesores a ver rechazada en el momento de la inscripción registral la restricción ideada, hace que se recurra en los estatutos a fórmulas estandarizadas, consagradas y aceptadas, desplazando la regulación más acorde con las necesidades reales al ámbito parasocial²⁸, con lo que se consigue evitar la publicidad de esos acuerdos y eliminar de la sociedad los puntos potencialmente conflictivos; si bien esto conlleva la limitación de no contar con su eficacia frente a terceros, al menos los de buena fe, de las previsiones no recogidas en los estatutos sociales.

Esta estandarización no es en sí perniciosa, pero sí lo es que ésta se haga de forma indiscriminada, sin atender a los deseos o necesidades de los socios. La doctrina cree que los formularios no tienen que ser considerados intrínsecamente perversos, pero que resulta conveniente, si no necesario, que los formularios sean buenos²⁹. A nuestro juicio, los formularios son buenos en la medida que dan seguridad, pero no son tan buenos en la medida que limitan el esfuerzo de creación de nuevas alternativas o posibilidades.

²⁷ Así lo entiende PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 46

²⁸ En opinión de ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, “La sociedad de responsabilidad limitada...”, cit., pág. 53, en la práctica existe una cierta preferencia hacia los pactos parasociales en detrimento de la configuración estatutaria.

²⁹ En opinión de PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 46, basta pensar en la práctica de otros países, donde los formularios societarios permiten, por un lado, disminuir el coste de la realización del contrato y, a la vez, son de riqueza bastante para satisfacer las necesidades de los operadores y permitir pequeñas adaptaciones.

La técnica básica de limitaciones a la transmisión de acciones es la de alterar la facultad de disposición sobre estas transmisiones de capital social. Según su fuente o procedencia pueden ser legales, cuando están contenidas en la ley; estatutarias, cuando son todos los accionistas los que las acuerdan en el momento constitutivo, o cuando todos o la mayoría de ellos acuerdan, en junta general previa, la reforma de los estatutos (arts. 285 y 194 LSC); o convencionales, cuando son los accionistas, generalmente una parte de ellos y no todos, los que las convienen como negocio parasocial.

Cuando las restricciones son impuestas por Ley se presupone un compromiso entre el derecho a la libre transmisibilidad de la acción y el interés general. Por su parte en las restricciones estatutarias lo que se presupone es un compromiso entre aquel derecho y el interés social o de un grupo de socios (con capacidad para acordar la modificación estatutaria a través de la cual incorporar las restricciones a los estatutos). Junto a estas restricciones legales y estatutarias la posibilidad de libre circulación de las acciones puede venir restringida por voluntad de todos los socios o de un grupo de ellos mediante un contrato parasocial. Estas últimas son restricciones asumidas voluntariamente por determinados accionistas al margen de los estatutos, bien en documento privado o público y con los límites generales de los contratos establecidos en los arts. 1.255 y 1.257 del C.c. Estas restricciones convencionales son el resultado de un compromiso que equilibra el derecho a la libre transmisibilidad de la acción con el interés en mantener la cohesión de un grupo de

accionistas³⁰. En este supuesto, a diferencia de los otros señalados, si se violan los pactos, la transmisión será válida y eficaz para el cedente, para el adquirente y para la sociedad, pero el cedente infractor contraerá responsabilidad frente a los accionistas con quienes convino la restricción³¹.

B. Restricciones legales

Existen dos grupos de restricciones impuestas por la Ley a la libre transmisibilidad de las acciones: las que surgen de leyes especiales y las derivadas directamente de la LSC. Las primeras se han caracterizado, generalmente, por limitar o excluir la participación de capital extranjero; es decir, consisten en prohibiciones que restringen la libre adquisición de acciones por extranjeros y por españoles residentes en el extranjero cuya consideración escapa a los propósitos de nuestro trabajo. Igualmente cabe destacar entre las restricciones procedentes de leyes especiales la recogida en la reciente Ley de Sociedades Profesionales. Dicha norma recoge una serie de previsiones aplicables a toda sociedad profesional, con independencia de la forma que revista³², sin perjuicio de recoger determinadas

³⁰ Así BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 27; GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 169-170; MADRID PARRA, op. cit., pág. 238-239.

³¹ No es este el momento de abordar esta cuestión sobre la eventual eficacia de los pactos parasociales frente a la Sociedad. Baste con señalar que no faltan autores que defienden la eficacia de los convenios parasociales, al menos cuando los mismos son suscritos por todos los socios, frente a la Sociedad. *Vid.*, al respecto, *in extenso, infra*, capítulo VII.

³² La Ley de Sociedades Profesionales (Ley 2/2007, de 15 de marzo) establece en su Exposición de Motivos que “el régimen que se establece tiende a asegurar la

especialidades aplicables únicamente a las sociedades de capital. Entre las reglas de aplicación general a toda sociedad profesional (y, por tanto, a la sociedad anónima profesional) se incluye la prohibición de la transmisión de la condición de accionista profesional (esto es, la transmisión de las acciones del accionista profesional) salvo que se cuente con el consentimiento de todos los accionistas profesionales³³.

Las segundas (las restricciones que recoge la propia LSC) atienden a momentos o situaciones generalmente anormales en la vida de una sociedad; y es que de la LSC se desprende que, en determinadas circunstancias, la transmisibilidad de la acción se restringe e incluso se excluye por encontrarse la sociedad en una situación especial respecto a lo que constituye su funcionamiento normal. Dentro de este grupo de restricciones legales a la libre transmisibilidad de las acciones se encuentran las siguientes:

- 1) La prohibición de transmisión antes de la inscripción del título determinante del nacimiento de las acciones en el Registro Mercantil; es decir, antes de que tenga lugar el nacimiento de la sociedad anónima por la culminación del proceso fundacional o la creación de las acciones en el proceso de ampliación del

flexibilidad organizativa: frente a la alternativa consistente en la creación de una nueva figura societaria, se opta por permitir que las sociedades profesionales se acojan a cualquiera de los tipos sociales existentes en nuestro Ordenamiento jurídico”.

³³ Esta es la regla general, si bien se prevé que los estatutos puedan sujetar dicha autorización al acuerdo de la mayoría de los socios profesionales.

capital social³⁴ (art. 34LSC). Desde una perspectiva cronológica supone una limitación temporal, en cuanto que no es posible transmisión alguna de las acciones hasta que se produzca la inscripción de la compañía, momento a partir del cual la regla general aplicable es precisamente la contraria, esto es, la libre transmisibilidad de las acciones.

- 2) Las limitaciones a la adquisición³⁵ derivativa de las propias acciones. La LSC en su art. 146³⁶ establece que la sociedad solo

³⁴ El art. 34 LSC dispone que “hasta la inscripción de la sociedad o, en su caso, del acuerdo de aumento del capital social en el Registro Mercantil no podrán transmitirse las participaciones sociales, ni entregarse ni transmitirse las acciones”. A la vista de este precepto podemos afirmar que existe una línea de continuidad con el art. 14 LRJSA aunque, no obstante, existen entre ambos suficientes rasgos diferenciales que impiden considerar que se mantenga la disciplina prohibitiva en los mismos términos que bajo la anterior legislación.

³⁵ No se trata, por tanto, de una limitación a la transmisión propiamente dicha, sino de una limitación a la adquisición. No obstante, resulta evidente que al acto de la transmisión le son de aplicación tanto las restricciones que puedan afectar tanto al *tradens* como al *accipiens*.

³⁶ El art. 146 LSC dispone: “1. la sociedad anónima también podrá adquirir sus propias acciones y las participaciones creadas o las acciones emitidas por su sociedad dominante, cuando concurren las siguientes condiciones: a) que la adquisición haya sido autorizada mediante acuerdo de la junta general, que deberá establecer las modalidades de la adquisición, el número máximo de participaciones o de acciones a adquirir, el contravalor mínimo y máximo cuando la adquisición sea onerosa, y la duración de la autorización, que no podrá exceder de cinco años. Cuando la adquisición tenga por objeto participaciones o acciones de la sociedad dominante, la autorización deberá proceder también de la junta general de esta sociedad. Cuando la adquisición tenga por objeto acciones que hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares, el acuerdo de la Junta deberá expresar que la autorización se concede con esta finalidad; b) que la adquisición, comprendidas las acciones que la sociedad o persona que actuase en nombre propio pero por cuenta de aquélla hubiese adquirido con anterioridad y tuviese en cartera, no produzca el efecto de que el patrimonio neto resulte inferior al importe del capital social más las reservas legal o estatutariamente disponibles. A estos efectos, se

podrá adquirir sus propias acciones o las emitidas por su sociedad dominante dentro de los límites y con los requisitos que se enuncian seguidamente: (i) que la adquisición haya sido autorizada por la junta general que deberá establecer las modalidades de la adquisición, el número máximo de acciones a adquirir, el precio mínimo y máximo de adquisición y la duración de la autorización que no podrá exceder de cinco años; (ii) que la adquisición, incluidas las acciones que la sociedad haya adquirido con anterioridad y tenga en cartera, no produzcan el efecto de que el patrimonio neto sea inferior a la cifra de capital más las reservas disponibles; (iii) que el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no exceda del 20 %³⁷ del capital social; y (iv) que las acciones adquiridas se hallen íntegramente desembolsadas.

considerará patrimonio neto el importe que se califique como tal conforme a los criterios para confeccionar las cuentas anuales, minorado en el importe de los beneficios imputados directamente al mismo, e incrementando en el importe del capital social suscrito no exigido, así como en el importe del nominal y de las primas de emisión del capital social suscrito que esté registrado contablemente como pasivo; 2. el valor nominal de las acciones adquiridas directa o indirectamente, sumándose al de las que ya posean la sociedad adquirente y sus filiales, y, en su caso, la sociedad dominante y sus filiales, no podrá ser superior al veinte por ciento; 3. los administradores deberán controlar especialmente que, en el momento de cualquier adquisición autorizada, se respeten las condiciones establecidas en este artículo; 4. será nula la adquisición por la sociedad de acciones propias parcialmente desembolsadas, salvo que la adquisición sea a título gratuito, y de las que lleven aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias.”

³⁷ En el caso de sociedades cotizadas, el límite se fija en el 10% (art. 509 LSC).

Según se desprende de este precepto está prohibido adquirir acciones fuera de los supuestos previstos, a cuyo efecto establece la obligación de que los administradores vigilen el cumplimiento de los citados requisitos. En este sentido, si se incumple la prohibición, además de la responsabilidad en la que incurren los administradores, la LSC establece en su art. 147 la obligación de proceder a la enajenación de las acciones en los términos establecidos en el art. 139 LSC³⁸. La sanción legal, sin embargo, es distinta en dos supuestos: la adquisición onerosa de acciones propias que no se hallen íntegramente desembolsadas, y la adquisición de acciones que lleven aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias -ex art. 146.4 LSC-; en estos casos la adquisición se considera nula.

- 3) La restricción establecida en el art. 120.1 LSC, según el cual “mientras no se hayan impreso y entregado los títulos, la

³⁸ El art. 147 LSC dispone: “Será de aplicación lo establecido en el artículo 139 a las adquisiciones derivativas realizadas por la sociedad anónima en contravención a lo dispuesto en el artículo anterior.” Y el art. 139 LSC: “1. Las participaciones sociales y las acciones adquiridas por sociedad anónima en contravención de lo dispuesto en el artículo 134 deberán ser enajenadas en el plazo máximo de un año a contar desde la fecha de la primera adquisición. 2. Transcurrido este plazo sin que hubiera tenido lugar la enajenación, los administradores procederán de inmediato a convocar junta general para que acuerde la amortización de las acciones propias con la consiguiente reducción del capital social. 3. En el caso de que la sociedad no hubiera reducido el capital social dentro de los dos meses siguientes a la fecha de finalización del plazo para la enajenación, cualquier interesado podrá solicitar la reducción del capital al juez de lo mercantil del lugar del domicilio social. Los administradores están obligados a solicitar la reducción judicial del capital social cuando el acuerdo de la junta hubiera sido contrario a esa reducción o no pudiera ser logrado. 4. Las participaciones sociales o acciones de la sociedad dominante serán enajenadas judicialmente a instancia de parte interesada.”

transmisión de acciones procederá de acuerdo con las normas sobre la cesión de créditos y demás derechos incorporales³⁹. El precepto se refiere a las sociedades anónimas inscritas pero que no hayan impreso todavía sus títulos. Por ello no podrá hacerse uso del endoso como medio de transmitir las acciones nominativas, ni podrá acudir a la tradición del documento cuando se trate de acciones al portador⁴⁰, dado que este procedimiento resulta vinculado con la existencia de un título y el mismo no existe. A falta de endoso –tradición–, las transmisiones de acciones podrán documentarse en escritura pública para acreditarlas debidamente ante la sociedad⁴¹.

- 4) La “nominatividad” obligatoria. El art. 113 LSC impone una determinada forma de representación de las acciones que implica la nominatividad de éstas y excluye, consecuentemente, la posibilidad de transmisión conforme al régimen jurídico propio de las acciones al portador⁴². De los distintos supuestos de nominatividad obligatoria que contempla el art. 113 LSC el primero (acciones no desembolsadas enteramente) y el último

³⁹ En sentido propio no estamos ante una restricción a la transmisión, en la medida en que aun en ese caso la “acción no titulizada” es susceptible de transmisión. Sin embargo, no cabe duda que la aplicación del régimen de cesión de créditos (frente al ordinario, más ágil, de transmisión de los títulos tanto nominativos como al portador) implica una restricción al tráfico de la acción.

⁴⁰ *Ex.* Art. 545 C. de c., aplicable por remisión expresa del art. 120.2 LSC.

⁴¹ *Ex.* Art. 1464 C.c.

⁴² Nuevamente no se trata de una restricción a la transmisión en sentido estricto, aunque sí una previsión que impide la transmisión por la mera tradición del título.

(nominatividad exigida por disposición especial) caen plenamente dentro del supuesto al que nos referimos, en tanto que se exige la nominatividad, quedando así excluido el régimen de transmisión de las acciones al portador. El segundo caso es el de las limitaciones estatutarias a la libre transmisión, que se examinan a continuación. El tercer supuesto (cuando las acciones llevan aparejadas prestaciones accesorias) supone, no solo la nominatividad, sino que implica además, una limitación a la libre transmisión consistente en la autorización de la sociedad (art. 88 LSC).

- 5) La responsabilidad solidaria del transmitente en los casos de transmisión de acciones no liberadas. El art.85 LSC consagra la responsabilidad solidaria del adquirente y los transmitentes que le precedan del pago de la parte no desembolsada de la acción, declarando expresamente que cualquier pacto en contrario a la responsabilidad solidaria será nulo.

C. Restricciones estatutarias

(i) Preliminar

Además de las restricciones legales existe la posibilidad de que todos los socios acuerden, dentro de los límites que la Ley y el RRM establecen para la inscripción de las mismas, restricciones a la transmisibilidad de las acciones en el momento constitutivo de la sociedad y así lo reflejen en los estatutos sociales (art.

123.1 LSC)⁴³. También es posible que todos o la mayoría de los accionistas incluyan en los estatutos sociales, en un momento

⁴³ Cuando se trate de una fundación simultánea será necesario que las cláusulas restrictivas a la transmisibilidad de acciones sean aceptadas por los fundadores, porque de lo contrario no existiría el consentimiento unánime que debe concurrir en el momento constitutivo sobre el contenido de los estatutos. En el supuesto de fundación sucesiva hay que tener presente que, aun cuando la ley no lo diga expresamente, las restricciones a la transmisibilidad de las acciones deben recogerse en el programa de fundación, y ello porque el art. 42.1.b) LSC dispone que dicho programa ha de contener necesariamente “el texto literal de los estatutos, que en su caso, deben regir la sociedad”. En este orden de ideas GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 174, se cuestiona si las restricciones que no se mencionan en el programa de fundación pueden acordarse en Junta constituyente. Para este autor hay que tener presente que el único supuesto en que podrían incluirse es cuando sean aprobadas por todos los suscriptores concurrentes, porque el art. 49.3 LSC permite modificar por unanimidad el contenido del programa, por lo que podría llegar a entenderse que en base a dicha unanimidad no pueda introducir una cláusula estatutaria que anteriormente no se mencionaba en aquél (podría modificarse la que estuviese incluida, pero no incluir previsiones no mencionadas), si bien esta interpretación no parece razonable. Ahora bien, como señala este autor, con posterioridad al momento fundacional la única posibilidad para establecer las restricciones sería por la junta general, en cuyo caso habrían de observarse los requisitos de la modificación de los estatutos y guardar el plazo de *vacatio* de tres meses a favor de los accionistas afectados que no hubiesen votado a favor del acuerdo, conforme al art. 123.1.2 LSC.

Junto a la necesidad de que las cláusulas restrictivas consten en los estatutos, la doctrina se ha cuestionado si es o no necesario que figuren en el tenor literal del título o, dicho de otro modo, si tal constancia es o no un requisito de validez de las cláusulas restrictivas, o debe considerarse impuesta, por motivos de oportunidad y seguridad en el tráfico de los títulos, como medida protectora frente al tercero adquirente de buena fe, de tal modo que éste conozca con mayor facilidad su existencia. Esta cuestión es importante, porque, en suma, se está cuestionando si las restricciones son válidas y eficaces únicamente cuando consten en los estatutos o si se requiere, además, su mención en el tenor literal de la acción. El art. 114 LSC dispone que los títulos, cualquiera que sea su clase, deben contener la mención de las restricciones cuando se hayan establecido. Para un sector doctrinal la respuesta al interrogante de la validez y aun de la oponibilidad de las cláusulas restrictivas, en el sentido de si debe o no constar en los títulos además de en los estatutos, debe ser negativa porque, de conformidad con los principios del derecho de sociedades, los efectos *erga omnes* se producen con la simple inclusión de las restricciones en los estatutos, sin necesidad de su mención en el título (así entre otros, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 98; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, pág. 525, cuando expresan que las cláusulas estatutarias restrictivas a la

transmisibilidad de las acciones es oponible *erga omnes*, siempre que conste en los estatutos, aunque no se haya mencionado en el título). Además, para este sector de la doctrina la literalidad de la acción está disminuida porque no es un título completo (entre otros, GARCÍA-PITA Y LASTRES, “Acciones nominativas y acciones al portador”, *Derecho de sociedades anónimas*, II, “Capital y acciones”, vol. 1º, Madrid, 1994, pág. 552, cuando advierte que en la doctrina de los títulos valores se admite una literalidad imperfecta o incompleta, también configurable como una literalidad *per relationem*, según lo cual no es literal solo lo que consta en el título, sino también todos aquellos extremos contenidos en otros documentos a los que el propio título se remite, lo que no basta para privar a un título valor de su condición de tal), de tal modo que incluso el contenido de los derechos puede completarse por los estatutos; además, la acción tampoco es un título constitutivo, ni abstracto, sino causal [en este sentido ASQUINI, “Ancora sui limiti di validità delle clausole di gradimento (Trib. De Milano 2 de gennaio, 1961)”, *Riv. Dir. Comm.*, II, 1961, pág. 313, cuando sostiene que, aun cuando las cláusulas restrictivas no vengán inscritas sobre el título, no parece que existan dudas en admitir que en el Ordenamiento italiano la acción es un título causal, y por definición portadora de un derecho, cuyo contenido no puede más que recabarse de la relación social representada por el título, como resulta del acto constitutivo, de los estatutos y de su modificación] y por tanto ligado a la causa de su emisión, por lo que su contenido y las excepciones oponibles se regulan según los estatutos, respetuosos de la Ley. Consecuentemente, para esta doctrina, las cláusulas restrictivas son oponibles *erga omnes* y, por tanto, válidas aunque no sean mencionadas en el título siempre que consten en los estatutos (así, MARTÍNEZ SANCHIZ, “Los estatutos sociales y su modificación”, *AAMN*, t. XXX, vol. II, 1991, pág. 10, cuando mantiene que la mención de las cláusulas en el título no es un requisito de oponibilidad, sino una previsión cautelar para excluir el juego de una acción de anulabilidad por error sobre la cualidad de la acción; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 99, cuando sostiene que aun cuando no se requiera para la eficacia de la restricción la mención en la acción, es conveniente para que los terceros adquirentes de buena fe puedan conocer de su existencia, sin necesidad de recurrir a la consulta de los estatutos), sin que ello obvie el hecho de que su mención pueda ayudar al más rápido conocimiento de la existencia de la vinculación. Otro sector de la doctrina, respecto de la exigencia dispuesta en el art. 114 LSC, estima que hay que inclinarse por la incorporación de la cláusula en el título acción como medio para garantizar que el tercero conoce la existencia de la restricción, cumpliéndose este requisito con la mención de que ese título se encuentra sujeto a una limitación, resultando necesario acudir a los estatutos para indagar sobre su contenido específico (en este sentido se mantienen, entre otros, GALÁN LÓPEZ, op. cit., págs. 1072, 1074, 1075). A nuestro juicio, aunque el legislador (art. 114 LSC) señale que las cláusulas restrictivas deben constar en los títulos, lo hace simplemente para facilitar a los terceros que puedan conocer esta circunstancia, ya que el art. 114 LSC sujeta la validez de tales restricciones a la expresa constancia estatutaria, a que tenga por objeto acciones nominativas y a que se trate de una verdadera restricción que no excluya la transmisibilidad de la acción. Consecuentemente no parece que la

posterior al acto constitutivo, mediante acuerdo de la junta general adoptado con las formalidades legalmente previstas (art. 285 LSC), restricciones a la libre transmisibilidad de acciones⁴⁴.

inobservancia del requisito del art. 114 LSC (constancia de la restricción en el título) invalide las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, lo que obliga al tercero adquirente un mayor deber de diligencia al verse obligado a recurrir a los estatutos sociales para conocer fehacientemente si las acciones que pretende adquirir se encuentran o no sujetas a restricción.

⁴⁴ El RD de 22 de agosto de 1885, por el que se aprueba el C. de c. español, no hizo referencia alguna, en su regulación de las compañías anónimas, a las restricciones a la transmisibilidad de las acciones. La LRJSA de 1951 reguló éstas en los arts. 46 y 85.3. De conformidad con el art. 46 LRJSA: “Las limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción solo serán válidas frente a la sociedad cuando estén expresamente impuestas por los estatutos. En todo caso, la transmisión de las acciones nominativas deberá ser comunicada por escrito a la sociedad y anotada por ésta en el libro correspondiente”. Este precepto que no tenía precedentes en la legislación mercantil anterior, recogía indirectamente la libre transmisibilidad de las acciones cuando autorizaba a los estatutos para que establecieran como excepción a tal principio limitaciones válidas frente a la sociedad. Por su parte el art. 85 LRJSA venía referido a la protección de los accionistas contra la modificación de estatutos; en su párrafo tercero (“...Cuando la modificación consista en restringir o condicionar la transmisibilidad de las acciones nominativas, los accionistas afectados que no hayan votado a favor del acuerdo no quedarán sometidos a él durante un plazo de tres meses, contados desde su inscripción en el Registro Mercantil”) contemplaba expresamente el supuesto de la introducción de las restricciones en un momento posterior al de fundación de la sociedad. El art. 85 LRJSA, que hacía referencia a la reforma de los estatutos, presuponía la competencia de la Junta para tal reforma; suspendía temporalmente los efectos del acuerdo modificativo y tutelaba a los socios disidentes del acuerdo teniendo en cuenta que se trataba de derechos individuales como el de transmisibilidad, visto como derecho consustancial a la cualidad de socio y sin el cual no hubiera el socio ingresado a la sociedad. La Ley de 17 de julio de 1953, por la que se regulaban las sociedades de esta responsabilidad limitada, disciplinaba materia en los arts. 20 (en relación a las transmisiones voluntarias *inter vivos*; según este precepto había dos sistemas de transmisión: uno voluntario, que permitía a los estatutos regular libremente la transmisión sin llegar a prohibirla; otro supletorio, que regía solo cuando los estatutos no establecieran nada, de acuerdo con el cual podía permitirse enajenación de participaciones a extraños, aunque sometida a un derecho de tanteo a favor de los socios y de la sociedad) y 22 (respecto del procedimiento, el libro registro de socios y la condición de socio). Posteriormente la LSA reguló con mayor detalle las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones por medio de los arts. 9.K (según el cual “En los estatutos que han de regir el funcionamiento de la sociedad se hará constar: k. Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, cuando se

En este segundo caso, acuerdo de la junta general de limitar la libre transmisibilidad de las acciones, los accionistas disidentes tienen tres meses a contar desde la publicación del acuerdo en el Boletín Oficial del Registro Mercantil para transmitir las en las condiciones previas, sin que les vincule el acuerdo de limitación (art. 123.1.2º LSC⁴⁵). Por otra parte, la LSC cuando regula el

hubiesen estipulado...”); 63 (referente a la validez de las restricciones a la libre transmisibilidad); 64 (referido a los supuestos especiales de transmisión); y 146 (en relación a la modificación del régimen de transmisión de acciones). La Ley 2/1995 de Sociedad de Responsabilidad Limitada, frente a la Ley de 1953, regula tres sistemas de transmisión: uno absolutamente libre, salvo disposición en contra de los estatutos, entre socios, cónyuges y parientes; otro libremente pactado en los estatutos, con las limitaciones establecidas por el art. 30; y el tercero, de carácter legal supletorio, de conformidad con el art. 29.2. El régimen estatutario de transmisión señalado por la LSRL, como norma supletoria, da la posibilidad de optar entre el consentimiento de la sociedad o establecer un derecho de adquisición preferente. La nueva LSC se hace eco de esta regulación, y se contiene fundamentalmente en los arts. 123 y 124, para las sociedades anónimas, y 107 y 108 para las sociedades de responsabilidad limitada. De estas normas resulta claro que no existe discrecionalidad a favor de la sociedad para denegar el consentimiento, debiendo los estatutos establecer las causas que permiten a la sociedad denegar el consentimiento; diferentes a las cláusulas de puro consentimiento son aquellas otras ligadas a un derecho de adquisición preferente, en las que la sociedad únicamente puede negar el consentimiento cuando señala un adquirente sustituto. Por último, el RD 1784/1996 de 19 de julio, por el que se aprueba el RRM, añade dos incisos al art. 123 del RRM –correspondientes a los números 7 y 8- sin que se varíe la numeración, del RD de 29 de diciembre de 1989, núm. 1597/1989, por el que se aprueba el RRM. Estos incisos se refieren a la determinación del valor real por auditor que anteriormente solo se encontraba previsto para las transmisiones especiales por el art. 64 LSA –ahora recogido en el art. 124 LSC-, y a las adjudicaciones de acciones que tengan lugar como consecuencia de adjudicaciones efectuadas a los socios en la liquidación de la sociedad titular de aquellas.

⁴⁵ Según el art. 123.1.2º LSC, “cuando la modificación estatutaria consista en restringir o condicionar la transmisibilidad de las acciones nominativas, los accionistas afectados que no hayan votado a favor de tal acuerdo no quedarán sometidos a él durante un plazo de tres meses, contados desde la publicación del acuerdo en el Boletín Oficial del Registro Mercantil”. En opinión de BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 72, se trata de un privilegio estrictamente personal que protege únicamente a los accionistas que no votaron el acuerdo, pero no a los terceros que adquieran las acciones de ellos. Según este autor, los adquirentes adquieren

contenido de esta estipulación estatutaria, en virtud de la cual debe enmarcarse el ámbito, contenido y procedimiento de las restricciones (art. 123.1 LSC), exige como requisito de validez de las mismas frente a la sociedad: (i) que las citadas restricciones recaigan sobre acciones nominativas y (ii) que estén expresamente impuestas en los estatutos. De conformidad con ello, no serán válidas, conforme a aquel precepto las cláusulas que limiten la transmisibilidad de las acciones al portador⁴⁶.

La inclusión de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en los estatutos permite que sean configuradas como verdadero *pactum societatis* integrante de los preceptos corporativos por los que se rige la sociedad y los socios y, en consecuencia, la forma y el procedimiento para ingresar en ella, de tal modo que tras la inscripción de aquellas restricciones en el Registro Mercantil nadie podrá adquirir acciones frente a la sociedad (es decir, nadie puede hacer valer su condición de accionista por haber adquirido acciones contraviniendo las restricciones estatutarias) por cauces distintos a los

acciones sabiendo o pudiendo saber (principio de la publicidad material positiva) que su libre transmisibilidad ha sido restringida. Una vez transcurrido el plazo de tres meses la restricción estatutaria obligará a todos los accionistas, votaran o no el acuerdo.

⁴⁶ Si hubiesen existido restricciones limitativas sobre acciones al portador, conforme al régimen jurídico vigente con anterioridad a la LSA, los estatutos debían ser modificados, cumpliendo los requisitos del art. 144 LSA, antes del 30 de junio de 1992, según exige la disposición transitoria 3ª. LSA. Si no se hubiera hecho así, se deberán tener por no puestas tales cláusulas a partir de dicha fecha, sin perjuicio de las sanciones que establecen la disposición adicional 3ª.3 y la 4ª LSA; *vid.*, al respecto, ampliamente, MADRID PARRA, *op. cit.*, págs. 229-234.

estatutariamente previstos⁴⁷. Pues bien, aunque son lícitas las restricciones estatutarias referidas tanto al fondo como a la forma de la transmisión, ya que la Ley no distingue al respecto, solo son admisibles las “restricciones” a la libre transmisión de acciones, no las cláusulas que las inmovilicen en términos absolutos. Hay que tener presente que del art. 123.2 LSC se deduce que las aquellas cláusulas aplicables a la circulación de las acciones habrán de ser simplemente limitativas, pero no prohibitivas de la transmisión⁴⁸; así el citado texto legal dispone

⁴⁷ Así, GARCÍA LUENGO, op. cit., págs. 174-175; MADRID PARRA, op. cit., pág. 227; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 27 y 28; BALLARÍN MARCIAL, op. cit., pág. 369; TARRAGONA COROMINA, “Pactos restrictivos a la libre a la libre transmisibilidad de las acciones”, *AAMN*, t. XXXI, pág. 67 y ss.; SÁNCHEZ GARCÍA, op. cit., pág. 1585.

⁴⁸ Esta reflexión, teóricamente clara y tajante, plantea el problema de determinar si una determinada previsión es una restricción o una prohibición, principalmente cuando la prohibición aparece condicionada o sujeta a término.

Desde el punto de vista normativo, la duda se plantea a la vista del artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil, cuando establece que “podrán inscribirse en el Registro Mercantil las cláusulas estatutarias que prohíban la transmisión voluntaria durante un período de tiempo no superior a dos años a contar desde la fecha de constitución de la sociedad.”

Dejando de lado las importantes críticas que el precepto transcrito ha recibido desde la doctrina en base al principio de jerarquía normativa (es unánime la doctrina al afirmar que el Reglamento del Registro Mercantil se ha extralimitado incluyendo una previsión de derecho material –no registral- sin el más mínimo apoyo legal), la cuestión que se plantea en un primer término en este punto es si el hecho de que la “prohibición” (como expresamente la denomina el propio artículo) sea temporal determina que es una “restricción” (únicas admitidas por la LSA) y no una auténtica prohibición. En este sentido, PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 313, entiende que, precisamente, su carácter temporal neutraliza el reproche de tratarse de una prohibición, pues en la práctica no pasa de ser una cláusula de autorización libre a favor de todos los socios durante un período temporal. En contra, FERNÁNDEZ DEL POZO, “Sobre la ilegalidad...”, cit., pág. 269, considera que una prohibición (término literal del legislador) no deja de ser tal por el hecho de que su eficacia venga limitada en el tiempo, pues mientras sea eficaz determinará una

que “serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción”⁴⁹; es decir, conforme a ello han de rechazarse como inadmisibles las cláusulas estatutarias que supongan una prohibición o derogación del

“ablación absoluta” de un derecho del accionista y la privación de su legitimación para disponer.

Al margen la cuestión anterior, la duda que se plantea, partiendo de su vigencia, a la vista del referido art. 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil es el porqué de los dos años de duración máxima de dicha prohibición/restricción; parece claro que se trata de un plazo totalmente arbitrario.

Y, como última reflexión respecto al artículo ahora comentado: partiendo de la aceptación de que una prohibición “suavizada” con un plazo es admisible, ¿serían válidas otras vías de modulación de la prohibición? Sí, por ejemplo, se permitiese en los estatutos de la sociedad anónima la libre separación de accionista por el valor real/razonable de su acción, ¿podría prohibirse sin limitación temporal la transmisión de las acciones? Si lo que preocupa al legislador es que el accionista no sea prisionero de sus títulos, en tanto dejemos una vía de escape justa al accionista (reconociéndole el derecho a recibir el valor razonable de su acción), ¿estamos imponiendo una limitación que hace “prácticamente intransmisible la acción”? En nuestra opinión es claro que no es así; aun más, con ese derecho de separación voluntaria (análogo al previsto en el art. 108.3 LSC como correlativo a la prohibición absoluta de transmisión de la participación) estamos facilitando en gran medida la transmisión de la acción, en tanto que el accionista que quiera transmitirla no tendrá siquiera que buscar un comprador.

⁴⁹ Otra es la idea que subyace en el art. 108.1 LSC, cuando señala que: “serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente libre la transmisión voluntaria de las participaciones sociales”, y en el art. 108.3 LSC, cuando dispone que “...solo serán válidas las cláusulas que prohíban la transmisión voluntaria de las participaciones sociales por actos *inter vivos*, si los estatutos reconocen al socio el derecho a separarse de la sociedad en cualquier momento...”. *Vid.*, para una comparación entre el régimen de la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada CABANAS TREJO, “La Participación social”, *Praxis Mercantil* (Boletín de Información Mercantil), 15 de diciembre, 1994, págs. 18. Sobre este tema *vid.*, entre otros, GALLEGO SÁNCHEZ, *Las Participaciones Sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1996, págs. 357, 359, 361, 367 a 369 y 375; QUIJANO GONZÁLEZ, “Los estatutos de la Sociedad Limitada en el nuevo Reglamento del Registro Mercantil”, *RdS*, núm. 8, 1997, págs. 80, 82 y 83.

derecho a la negociabilidad o que en la práctica se traduzcan en situaciones que impidan la efectiva transmisión de la acción⁵⁰.

Esta exigencia deriva de los principios configuradores de la sociedad anónima, entre los cuales se incluye la transmisibilidad de las acciones; en consecuencia, debe respetarse como norma imperativa, y, por tanto, ha de considerarse como un límite en el ejercicio de la autonomía de la voluntad⁵¹. Y esto es así porque

⁵⁰ DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudios de Derecho Mercantil*, Madrid, 1978, vol. I, págs. 346 y 421, y en vol. II, pág. 262; GARCÍA LUENGO, op. cit., págs. 175-176; PEDROL RÍUS, “Cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisibilidad de acciones en las sociedades anónimas”, *RDP*, 1949, pág. 721; en la doctrina italiana, al respecto, resulta relevante la aportación de DI SABATO, *Manuale delle Società*, Milán, 1995, pág. 399, cuando señala que es sustancialmente nula la cláusula que por su significado someta la enajenación a condiciones tales, que la hagan prácticamente imposible.

En el mismo sentido, BALLARÍN MARCIAL, “Restricciones estatutarias a la transmisión de acciones. Validez y clases”, en *Anales de la Academia Matritense del Notaria*, Tomo XXX (1991), cuando destaca que el art. 123.2 LSC –antes regulado en el 63.2 LSA- no solo proscribía las cláusulas prohibitivas, sino aquellas que, sin prohibir, condujeran en la práctica a idéntico resultado.

La cuestión de la “prohibición práctica” plantea, desde nuestro punto de vista, un problema a la hora de la calificación registral de este tipo de previsiones, en tanto que el Registrador, al calificar, puede no saber si el régimen estatutario determina la imposibilidad “práctica” de transmitir las acciones. Un ejemplo claro (aunque quizá excesivamente simple) para apreciar el problema: una previsión estatutaria que permita la transmisión libre a favor de descendientes, ascendientes, cónyuge y sociedades del grupo del transmitente (relativamente frecuente en los estatutos sociales) puede traducirse en una restricción absoluta cuando el accionista sea una persona física sin familia.

⁵¹ *Vid.*, al respecto, en la doctrina extranjera, la aportación de RIPERT, *Traité élémentaire de Droit commercial*, t. I, París, 1960, págs. 752, 753, 807, 904 y 905, quien considera que la cláusula que excluyese el derecho a la libre transmisibilidad de las acciones estaría viciada de nulidad, pues el derecho a enajenar las acciones es un derecho de orden público; no se puede admitir que el accionista resulte privado del derecho de negociar su título, porque la cláusula estatutaria que le despojara de este

puede presentarse una incompatibilidad entre el interés del accionista a transmitir sus acciones y el interés social en establecer limitaciones o restricciones a esa transmisibilidad sea para salvaguardarse de injerencias extrañas o para mantener un equilibrio dentro del accionariado. Con esta configuración el legislador ha pretendido instrumentar un sistema idóneo de conciliación de los intereses⁵² en juego.

derecho estaría viciada de nulidad. Ahora bien, el carácter de orden público del derecho de negociación no se opone a que éste sea limitado por una cláusula de los estatutos; tales cláusulas estatutarias introducen en las sociedades por acciones una consideración de la persona; así se aprecian las cualidades de los nuevos accionistas con ocasión de la transmisión de acciones y también se mantienen alejadas personas que no se desea ingresen al ente societario; en una misma línea se mantienen JUGLART/IPOLITO, *Cours de Droit Commercial*, vol. X, París, 1968. En la doctrina italiana, se pronuncia de modo similar, entre otros, FERRI, “Le Società”, en *Tratado di Diritto civile italiano* (dir. F. Vissani), vl. X, t. °, 1971, pág. 505.

⁵² Esta es la idea que subyace de la RDGRN de 17 de mayo de 1993, en la que dicho órgano se pronunció sobre la compatibilidad del interés individual del accionista en realizar su participación y el interés social en la imposición de restricciones, independientemente de su contenido; es decir, ni las cláusulas que establecen un derecho de adquisición preferente ni las que instituya la necesidad de consentimiento para la transmisión, pueden contrariar la Ley ni los principios configuradores de la sociedad anónima, porque en estos casos podrían devenir nulas; en concreto la DGRN estimó, “...La esencial transmisibilidad de las acciones de la sociedad anónima –que constituye un verdadero principio configurador de este tipo social- representa para el accionista una compensación por la carencia de un derecho individual de denuncia o separación de la sociedad. Por ello, dicha transmisibilidad es susceptible de restricciones o condicionamientos estatutarios que no comporten una prohibición o exclusión total... El interés del accionista en realizar el valor patrimonial de su participación en la sociedad mediante la libre transmisibilidad de sus acciones puede hallarse en contraposición con el interés social cuando éste exija al establecimiento de restricciones al *ius disponendi* sobre las acciones con la finalidad de impedir, verbigracia injerencias de personas extrañas no deseadas o asegurar el control sobre una sociedad filial o dominada. Para armonizar equitativamente tales injerencias cabe admitir aquellas limitaciones de la transmisibilidad de las acciones que no se opongan a la Ley ni contradigan los principios configuradores de la sociedad anónima, por lo que serán nulas las que hagan prácticamente intransmisibles las acciones cfr. arts. 10 y 63.2 TRLS...” (ahora contenidos literalmente en los arts. 28 y 123.2 LSC

En la práctica, los problemas de inscripción de las cláusulas restrictivas suelen responder al hecho de que, bajo la apariencia de cláusulas de prelación o de adquisición preferente (en principio, perfectamente válidas), el precio de adquisición en caso del ejercicio del derecho de prelación o preferencia no garantiza el derecho del accionista a percibir el valor real de la participación⁵³; en numerosas ocasiones se rechaza la inscripción de una cláusula restrictiva de la transmisión por este motivo⁵⁴.

En el caso de las cláusulas de tanteo, por propia definición, no debería producirse este efecto, en la medida que el titular del

respectivamente). Sobre esta incompatibilidad se pronuncia igualmente en la doctrina francesa, GUYÓN, *Traité des Contrats. Les Sociétés. Amenagements statutaires et conventions entre associés*, París, 1995, pág. 158, cuando advierte que, aun cuando en materia de restricciones y de cláusulas procedentes de la libertad contractual se está sirviendo a un interés social, porque se organiza el flujo de las acciones en el seno de la sociedad, no se puede descuidar el interés individual del socio en la transmisión, por lo que lo conveniente es determinar el punto de equilibrio de la institución, proporcionado por la debida compatibilización del interés social con el del socio mediante la restricción; en un sentido similar se han pronunciado HOUPIN et BOUSVIEUX, *Traité general théorique des sociétés civile et commerciales et des associations*, París, 1935, pág. 497; ESCARRA et RAULT, “Traité théorique et pratique de Droit comercial”, *Les Sociétés Comerciales*, t. III, París, 1955, págs. 299 y 3000; BEZARD, *La Société Anonyme*, París, 1986, pág. 417; HEMARD/TERRE/MABILAT, *Sociétés Commercial*, t. III, 1978, pág. 63; HUBRECHT/COURET/BARBIERI, *Droit Commercial. Notions essentielles*, París, 1986, págs. 51; CHARTIER, *Sociétés Commerciales. Droit des affaires*, París, 1992, pág. 401, 402, 406; RANDOUX, “Société Anonyme. Clause de préemption. Agrément. Cession d’actions non subordonnée a l’accord de la société. Préemption pure et simple. Validité”, *Rev. Soc.*, 1977, págs. 279, 282 a 285; PARLEANI, “Les pactes d’actionnaires”, *Rev. Soc.*, 1991, págs. 4, 6, 11; CARTERÓN, “Clausole d’Agrément e intérêt social”, *Rev. Soc.*, 1968, pág. 261.

⁵³ El artículo 123.6 RRM impide la inscripción de las cláusulas “que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones”.

⁵⁴ *Vid.*, al respecto, RRDGRN 4 de mayo de 2005 y 28 de julio de 2009, y, recientemente, la de 20 de febrero de 2012.

derecho de tanteo adquiriría por el mismo precio ofrecido por el tercero⁵⁵. Sin embargo, una interpretación estricta del artículo 123.6 RRM podría llevarnos al absurdo de tener que rechazar la cláusula de tanteo en el caso de que el precio ofrecido por el tercero no fuese el valor real⁵⁶. No obstante, parece claro que esta interpretación del artículo citado debe rechazarse por absurda, pues lo que pretende el repetido artículo reglamentario es evitar la inscripción de las cláusulas que impidan que el accionista reciba el valor real de la acción, pero no la de aquellas que puedan llegar a impedirlo (como sería el caso)⁵⁷.

Es en el caso de las cláusulas de derecho de adquisición preferente donde suele, en la práctica, preverse que el precio de adquisición en caso de ejercicio del derecho de preferencia por el titular será, con independencia del ofrecido por el tercero, el que

⁵⁵ Así resulta de la definición del retracto legal, que implica que el que ejercita el derecho se “subroga en la posición” del que adquiere; criterio que debe entenderse que resulta igualmente de aplicación al derecho de tanteo, por su identidad de razón con el retracto legal.

⁵⁶ Concepto, el de valor real, que no presentaba definición en la anterior Ley de sociedades anónimas, aunque sí se definía en la LSRL -en el sentido de la modificación señalada-, y que ahora se integra en la LSC, donde, respecto a las transmisiones *inter vivos* se habla de “valor razonable” para referirse al que determine un auditor de cuentas, distinto al de la sociedad, designado a este efecto por los administradores de ésta (arts. 107.2. d y 124.2).

En la doctrina se ha definido el valor real como “el que corresponde a la cuota de liquidación de un socio con continuidad en la sociedad; es decir, la parte proporcional que le correspondería al transmitente si se vendiera la sociedad en ese momento (GALEOTE MUÑOZ, op. cit. pág. 295).

⁵⁷ LOJENDIO OSBORNE, “La determinación del precio en las cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisión *inter vivos* de acciones” en *Estudios de derecho mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, t. II, Valencia, 1995.

acuerden las partes y, a falta de acuerdo, el que resulte por aplicación de un valor predeterminado por acción⁵⁸. En estos casos, salvo que el valor que se prevea en la cláusula sea el “valor real”, existe un evidente riesgo de que la cláusula en cuestión no sea considerada como susceptible de reflejo registral por el titular del Registro Mercantil correspondiente.

Ahora bien, lo cierto es que el concepto “valor real” no gozaba de definición normativa en sede de sociedades anónimas. En este sentido, y a pesar de que la previsión del artículo 123.7 RRM⁵⁹ se

⁵⁸ Como, por ejemplo, el valor nominal, el valor teórico contable o cualquier otro.

⁵⁹ Prevé dicho artículo que “Los estatutos podrán establecer que el valor real sea fijado por el auditor de cuentas de la sociedad y, si esta no lo tuviere, por el auditor que, a solicitud de cualquier interesado, nombre el Registrador Mercantil del domicilio social”.

Dicho precepto debe interpretarse a la luz de (i) el texto actual del artículo 124 LSC, en el que se prevé que el auditor de cuentas que determine el valor (“razonable”, dice el precepto), para los supuestos de transmisión por causa de muerte ha de ser distinto al auditor de la sociedad, y (ii) el vigente artículo 13, letra e) del Texto Refundido de Ley de Auditoría de Cuentas (aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2011, de 1 de julio, en vigor desde el 3 de julio de 2011), que prevé que el auditor no goza de la suficiente independencia en el ejercicio de sus funciones respecto de una empresa o entidad cuando preste al cliente servicios de valoración que conduzcan a la evaluación de cantidades significativas en los estados financieros de dicho cliente “siempre que el trabajo de valoración conlleve un grado significativo de subjetividad”. En el análisis de esta cuestión debe igualmente atenderse a la consulta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de 24 de abril de 2003 (relativo al antiguo artículo 8.3, letra e), de la Ley de Auditoría de Cuentas de 1988.

Cabría, por tanto, encontrarse con supuestos en los que, recogida en los estatutos la previsión de que el auditor de cuentas de la sociedad determinará el valor razonable (Resolución de la DGRN de 1 de diciembre de 2003), dicho auditor se negase a realizar la valoración por entender que así se lo impide la Ley de Auditoría de Cuentas. Lo cual plantea una cuestión de gran trascendencia práctica pues, en este caso, habría que acudir a la ley para suplir la falta de previsión estatutaria sobre quién debe determinar el valor real, y la LSA no establece previsión alguna al respecto para los supuestos de transmisión inter vivos.

presenta como “potestativa”, esta circunstancia puede conducir en la práctica a que, ante el intento de definir en la cláusula estatutaria el valor real de la acción, el Registrador no considere como tal el “valor real” –o razonable- que los socios han recogido en los estatutos sociales y, con ello, denegar la inscripción en base al repetido artículo 123.6 RRM.

La falta de concreción legal del concepto de valor real de la acción ha sido suplida, en parte, por la Dirección General de los

Ante esa situación, el órgano social competente tendría, al menos en teoría, dos alternativas: designar directamente a un auditor, distinto al de la sociedad, para que determine el valor real (previsión esta legalmente prevista para las transmisiones mortis causa) o solicitar la designación del mismo por el Registro Mercantil competente. La cuestión es si la designación del auditor por la sociedad garantiza suficientemente la imparcialidad de éste en su labor.

En este sentido, la Sentencia de 14 de julio de 2008, del Juzgado de lo Mercantil número 7 de Madrid, respecto al caso de “El Corte Inglés”, habiéndose procedido por el órgano de administración de la referida mercantil a designar al auditor y ante la negativa del auditor de la misma a hacer dicha función por incompatibilidad, considera que la designación hecha por el órgano de administración no puede considerarse extravagante (coincidiendo además con el procedimiento previsto en la LSRL), debiendo rechazarse que la independencia del perito designado quede comprometida por el consejo de administración.

El inciso final del párrafo anterior (perito designado) nos sirve para apuntar una cuestión adicional en este punto: la labor del auditor a estos efectos, ¿es susceptible de impugnación? Ello dependerá, en principio, del carácter que se le reconozca a la actuación del auditor a estos efectos: ¿actúa como un árbitro o cómo un perito? La cuestión, como expresamente se pone de manifiesto en el citado asunto de “El Corte Inglés” no es baladí, si bien se entiende que excede del ámbito del presente estudio, por lo que nos limitamos únicamente a señalar que la misma deja fuera de la información manejada por el valorador (la contabilidad social) los elementos patrimoniales que no gozan de reflejo contable (tales como la clientela, las expectativas...); no obstante, por vía interpretativa, concluye que la dicción de la cláusula permite defender su validez sobre el argumento de que la “actualización y corrección del balance”, de acuerdo con los usos, implica no solo la revalorización de los elementos patrimoniales recogidos en el balance sino también de aquellos otros que, por su naturaleza, no gozan de reflejo registral

Registros y del Notariado: rechazando la inscripción de cláusulas restrictivas que fijaban como valor de adquisición el valor contable de la acción (Resoluciones de 4 de junio de 1994 y 20 de agosto de 1993), incluso cuando se prevea la necesidad del valorador de actualizar y corregir los valores recogidos en el balance de la sociedad (Resolución de 20 de agosto de 1993), exigiendo el establecimiento de un procedimiento de determinación del mismo que responda de modo inequívoco a las exigencias de imparcialidad y objetividad y garantice debidamente la adecuación de sus resultados al verdadero valor del bien justipreciado (Resolución de 15 de noviembre de 1991) y, en definitiva, admitiendo aquellas cláusulas en que el criterio fijado exija al valorador el ponderar todos los factores que, con arreglo a criterios generalmente aceptados de valoración de sociedades del sector de que se trate, lo configuran (Resolución de 20 de octubre de 1993).

Las cláusulas restrictivas de la transmisibilidad otorgan a las sociedades de capital que decidan incorporarlas en sus disposiciones estatutarias un cierto matiz personalista, que se justifica por un interés eminentemente social, como es el mantenimiento del equilibrio del accionariado, de grupos de control o, más generalmente, cerrar el ente societario a extraños que puedan alterar la estabilidad del accionariado.

En los casos, como ocurre en las sociedades anónimas profesionales, en las que el matiz personalista resulta evidente por razón de su objeto, es la ley especial (LSP) la que consagra la necesaria protección del interés social (por encima del

particular de los accionistas), estableciendo como regla general la prohibición de transmitir las acciones de los accionistas profesionales. En este sentido, resulta hasta tal punto esencial el carácter personalista de la sociedad profesional que la propia ley especial permite, en la sociedad anónima, la libre fijación por los accionistas, en los estatutos sociales, del “valor razonable” de la acción a efectos de la salida del accionista, sin restricciones de ningún tipo. Así, el art. 16.1 LSP establece: “El contrato social podrá establecer libremente los criterios de valoración o cálculo con arreglo a los cuales haya de fijarse el importe de la cuota de liquidación que corresponda a las participaciones del socio profesional separado o excuído, así como en los casos de transmisión *mortis causa* y forzosa cuando proceda⁶⁰”.

De acuerdo con lo hasta ahora expuesto, las condiciones de validez de estas restricciones estatutarias a la transmisibilidad son: (i) que se trate de verdaderas restricciones, porque se reputarán nulas las que excluyan la transmisibilidad en términos absolutos⁶¹; (ii) que los estatutos las contemplen de modo

⁶⁰ De la literalidad del precepto parece que LSP viene así a derogar, para las sociedades profesionales, la exigencia del reconocimiento al accionista del derecho a percibir el valor real o razonable de su acción.

⁶¹ De ahí que deban ser examinadas las cláusulas restrictivas que en apariencia son solo limitativas, porque pueden suponer una absoluta prohibición de la transmisión de las acciones, dado que éstas deben considerarse nulas como contrarias a la estructura de la sociedad anónima, a la naturaleza de la acción y a la condición de accionista (*vid.*, en este sentido, en la doctrina española, RUBIO, op. cit., pág. 123; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 60). En un sentido similar se ha pronunciado en la doctrina italiana SANTOSUOSSO, *Il principio de libera trasferibilità delle azioni*, Milán, 1993, págs. 2 y 3, 160, 166, 172, 173, 182 cuando señala que desde el punto de

expreso para que puedan reputarse válidas frente a la sociedad; (iii) que únicamente se impongan sobre acciones nominativas, por presentar incompatibilidad especialmente con el régimen de transmisión y con la naturaleza de las acciones al portador; (iv) que no impidan al accionista obtener el valor razonable de las acciones⁶²; y (v) que se introduzcan en el momento de

vista sistémico solo en determinadas ocasiones y respecto a determinadas normas, como el art. 2.479.1 para la SRL, la prohibición es consentida por el Ordenamiento Jurídico; no obstante, una prohibición absoluta y permanente de la circulación de las acciones, así como las que tengan las mismas implicaciones en el plano práctico, les desnaturalizaría a tal punto su cualidad de títulos de crédito hasta transmutarlas en cuotas. En una misma línea se mantienen MOSSA, “Limiti alla circolabilità delle azioni”, *Nuova Rivista di Diritto Commerciale*, 1948, págs. 110, 120, y CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Milán, 1971, págs. 153, 157, 161 a 163, quien señala que las cláusulas limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones deben consistir en restricciones y no limitaciones absolutas a la libre circulación porque resulta esencial que la posición del socio sea transmisible, sin que sean válidas las que impliquen totalmente la transmisión, ni las que en el plano práctico tengan el mismo resultado.

⁶² No obstante esta conclusión, y sin entrar a analizar si la obtención del valor real -aun cuando estimamos más acertada la expresión “valor razonable”-, es un derecho del accionista y, a su vez, constituye uno de los principios configuradores de la sociedad anónima, pues excedería del ámbito de este estudio, consideramos que, en todo caso, este valor puede ser modulado y limitado en el ámbito convencional. En este sentido, somos de la opinión de que el accionista tiene derecho a un valor razonable, especialmente en aquellos casos en los que debe de transmitir la acción por causas ajenas a su voluntad, para lo cual se acude a criterios objetivos y a la intervención de terceros -como es un auditor de cuentas-; sin embargo, esto no debe llevar a la conclusión de que el valor razonable es una magnitud objetiva e inalterable, sino que está sujeta a determinadas circunstancias, de la sociedad y de los socios. Estas son, y no otras, las razones que, a nuestro juicio, llevan a establecer en el ámbito de la LSP, que los socios podrán establecer libremente en los estatutos de sociedad los criterios de valoración para fijar la cuota de liquidación. A estos efectos, se ha de señalar que la LSP permite establecer: (i) La intransmisibilidad de las acciones; (ii) la ampliación de capital a nominal, sin derecho de suscripción preferente; y (iii) el sistema de la distribución de beneficios, sobre bases distintas a la proporcionalidad, en función de la contribución del socio a la marcha de la sociedad. En este sentido se admite que el valor razonable pueda ser el nominal -extremo que ha sido objeto de inscripción sin reparos el Registro Mercantil-. Esto nos lleva a considerar que si en una sociedad se

aplicasen estas reglas –p. ej.: una sociedad de asesores fiscales o consultores no sujeta a LSP- sería perfectamente admisible que el valor razonable también fuera el nominal.

De lo expuesto la primera cuestión que se plantea es la disponibilidad estatutaria o no del derecho del socio a obtener el valor real o razonable de su participación. Se trata entonces de discernir si los estatutos de una sociedad pueden derogar o apartarse de la regla legal del valor razonable estableciendo, por ejemplo, que en dichos casos el precio o compensación a satisfacer se establecerá de acuerdo con el valor contable, con el valor nominal o con cualquier otro criterio distinto del contable, con el valor nominal o con cualquier otro criterio distinto del valor real. La resolución de este interrogante dependerá –como fácilmente se comprende- de si la regla legal del valor real o razonable debe considerarse una regla dispositiva, como es propio de los derechos económicos del socio y como hemos defendido en diversas ocasiones (ahora art. 107.2 letra “d” LSC y 16 LSP), o de una regla imperativa e indisponible que hunde su raíz en la prohibición de pactos leoninos, como entiende buena parte de la doctrina y de la jurisprudencia registral. En cuanto a los criterios a utilizar, la Resolución de 7 octubre de 2010 del ICAC por la que se publica la norma técnica de Auditoría sobre el valor razonable, teniendo en cuenta, eso sí (punto 2.2), que esa norma sólo es aplicable en el marco de la auditoría de cuentas y “no puede entenderse referida en modo alguno a la prestación de servicios de valoración”. Con independencia de la discusión anterior, que permanece abierta, se ha de insistir especialmente en el caso de sociedades cerradas en la improcedencia de aplicar descuentos por iliquidez o de minoría a la hora de valorar el paquete de un socio que pretende la transmisión de sus participaciones o que ejercita su derecho de separación o sufre la exclusión de la sociedad. En efecto, en una pura valoración de mercado lo reducido de una participación en el capital o la falta de mercado de aquélla supone un menor valor para un adquirente hipotético –valor real de mercado-; sin embargo, en estos casos –vinculación, separación y exclusión- no estamos ante una valoración de mercado sino ante una valoración intrasocietaria, ajena al mercado y motivada por el ejercicio de un derecho social –valor real-. En el derecho de sociedades español la valoración de las participaciones sociales a efectos de calcular el importe de la cuota de liquidación del socio que ejercita su derecho de separación, es expulsado o transmite en el seno de un procedimiento restrictivo no puede tomar en consideración, salvo pacto en contrario, los denominados descuentos de minoría e iliquidez so pena de desconocerse la naturaleza materialmente liquidativa de esos supuestos, de vulnerarse el principio de igualdad que rige en materia de derechos económicos y, en fin, de menoscabar sustancialmente la función de protección que el Ordenamiento asigna al derecho de separación. De ahí que las resoluciones que asumen sin mayor argumentación estos criterios deban ser sometidas a una severa revisión crítica (SSAP Madrid 29 de julio de 2008 y Santa Cruz de Tenerife de 10 de septiembre de 2007).

Por todo lo anterior, a nuestro juicio, los límites de este valor razonable estarían en: (i) la prohibición de los pactos leoninos; (ii) el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias; y (iii) la protección de los derechos de los acreedores del

constitución de la sociedad o, caso de ser establecidas ulteriormente, se formalicen a través de la correspondiente modificación estatutaria⁶³.

Los tipos fundamentales de cláusulas restrictivas que aparecen en la práctica son las de autorización o consentimiento, las de adquisición preferente y, por último, las que establecen que el adquirente debe reunir determinadas condiciones.

(ii) Las cláusulas de autorización o consentimiento

Estas cláusulas, que subordinan la validez de las transmisiones a la aprobación de la sociedad, pueden ser definidas, en términos generales, como aquellas en cuya virtud el accionista que pretenda desprenderse de sus acciones está obligado a notificarlo al sujeto estatutariamente previsto o, en su defecto, al órgano de administración de la sociedad, quien puede autorizar o no la transmisión proyectada, de forma que solo será eficaz frente a aquélla cuando haya sido consentida⁶⁴. Estas cláusulas de

socio. Lógicamente esta conclusión, en nuestra opinión, no presenta problema alguno en el ámbito convencional. *Vid.*, al respecto, capítulo IV, apartado III, epígrafe E.

⁶³ *Vid.*, en este sentido, SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título...”, cit., págs. 314 y 315.

⁶⁴ Así, GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 184; GALÁN LÓPEZ, op. cit., págs. 1035-1037; PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 55 y ss. Estas normas constituyen la regla en el caso de las sociedades de personas, donde se conceden a favor de todos los socios de forma libre, sin necesidad alguna de motivación (art. 1.696 C.c., art. 143 C. de c.). En las sociedades de capital la posibilidad de que como resultado de la denegación de autorización sea imposible la transmisión, y con ello la realización del valor de la acción o participación, hace que esta denegación sea considerada con desfavor por el legislador, que, o bien la regula muy en detalle y con

autorización representan un supuesto de limitación o restricción a la libre transmisibilidad de las acciones que se concreta en el hecho de que a la sociedad no le es indiferente quién pueda adquirir la condición de socio, para lo que se reserva un control – por medio de la necesaria autorización de la transmisión- de la persona del adquirente. Es decir, aun cuando las razones prácticas que fundamentan la introducción de estas cláusulas de autorización o consentimiento son múltiples, podría individualizarse una función básica de todas ellas que se concreta en la posibilidad de ejercer un control en la entrada de nuevos accionistas para mantener una cierta homogeneidad en el cuerpo social de acuerdo con el perfil que a la sociedad le interese en función de la finalidad social perseguida.

Sin embargo estas cláusulas pueden ser peligrosas, puesto que por la vía de negar el consentimiento se puede llegar en la práctica a hacer inviable la transmisibilidad de las acciones⁶⁵; de ahí que la LSC tome precauciones y disponga (art. 123.3) que “la transmisibilidad de las acciones solo podrá condicionarse a la previa autorización de la sociedad cuando los estatutos mencionen las causas que permitan denegarla. Salvo prescripción contraria de los estatutos, la autorización será

exigencias desorbitadas, que de hecho la dejan inoperante en la práctica (cfr. art. 123 LSC), o bien prevé correctivos que permitan en todo caso al socio la transmisión (caso, aparentemente, del sistema del art. 107 LSC).

⁶⁵ MADRID PARRA, op. cit., págs. 236-237; GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1038; GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 184.

concedida o denegada por los administradores de la sociedad. En cualquier caso, transcurrido el plazo de dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin que la sociedad haya contestado a la misma, se considerará que la autorización ha sido concedida”⁶⁶.

⁶⁶ Este precepto es heredero de la regulación contenida en el art. 63.3 LSA. Ya con anterioridad a la LRJSA las cláusulas de autorización habían sido reconocidas por la doctrina (PEDROL RÍUS, “Cláusulas estatutarias...”, cit., pág. 717 y ss.) y por la jurisprudencia (*vid.*, una síntesis en BÉRGAMO, op. cit., t. I, pág. 623). Con la entrada en vigor de la LRJSA el legislador se limitó a disponer un reconocimiento genérico respecto a la legalidad y requisitos de las cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de las acciones (art. 46) y la jurisprudencia y la doctrina se ocuparon de individualizar las peculiaridades que las cláusulas de autorización presentaban respecto a otras posibles cláusulas limitativas, dentro del escueto marco legal. Como advierte GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1039, la promulgación de la LSA vino a alterar sustancialmente la situación de nuestro Derecho respecto a este tipo de cláusulas; en primer lugar, porque se precisaron una serie de aspectos relativos a las limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones no contempladas en la normativa anterior que afectan, como es lógico, al supuesto concreto de las cláusulas de autorización en tanto modalidad específica [arts. 63.1,2 y 64.9.k) y 146 LSA]; en segundo lugar, porque el legislador se ocupa de establecer de forma expresa el régimen a que se someten las cláusulas de autorización, optando así, de forma clara, por un sistema específico de configuración de estas cláusulas.

Los Ordenamientos de los países de nuestro entorno admiten, con mayor o menor precisión, según los casos, la validez de las cláusulas de autorización. *Vid.*, al respecto, arts. 274 y 277 de la Ley de Sociedades Comerciales francesa de 1966, donde se recoge una regulación muy pormenorizada de las cláusulas de autorización (*agrément*); art. 2.335.2º del *Codice civile*, que reconoce, con carácter general, la posibilidad de que los estatutos sociales introduzcan condiciones a la enajenación de las acciones, dentro de las cuales se insertan las denominadas cláusulas de *gradimento* que actualmente aparecen sometidas a una regulación más precisa por la Ley de 4 de junio de 1985 (art. 22). Por su parte el art. 686 del Código de las Obligaciones suizo contempla la posibilidad de que la sociedad pueda negarse a la inscripción de la transmisión de las acciones de concurrir las causas estatutarias para su denegación. El Derecho inglés, aunque no establece una regulación expresa de las cláusulas de autorización, ha reconocido desde hace bastante tiempo la validez de la introducción de las cláusulas de autorización en los *articles* de las *private companies* a partir de la Act de 1980, lo que ha permitido su incorporación a los *articles* de las *public companies*. El reconocimiento generalizado de las cláusulas de autorización en los

Del precepto transcrito se deduce, en primer lugar, que la validez de las cláusulas de autorización o consentimiento queda condicionada a que los estatutos especifiquen las causas que permitan denegar la autorización proyectada⁶⁷, con lo que se evitan de una parte, las autorizaciones o denegaciones discrecionales de los órganos sociales, pues el poder atribuido al sujeto estatutariamente previsto estaría suficientemente limitado. Esto no obsta a que la validez o invalidez de estas cláusulas dependerá del rigor con el que estén redactadas, sin excluir el derecho del accionista a transmitir las acciones, ni incidir en la paridad de trato, atemperándose, además, por lo que exija el interés social⁶⁸. La discrecionalidad del sujeto competente para denegar la autorización o consentimiento es, o debería ser, muy escasa, de tal modo que su labor ha de limitarse a constatar si en la transmisión proyectada concurren o no las circunstancias objetivas y subjetivas que de acuerdo con los estatutos deben o no darse; es decir, el órgano competente para denegar la autorización deberá tener en cuenta todas y cada una de las circunstancias que puedan concurrir en cada caso, porque todas

Ordenamientos europeos encuentra respaldo en el Derecho comunitario, ya que el art. 3.d) de la Segunda Directiva comunitaria viene a reconocer, con carácter general, la validez de las cláusulas limitativas de la libre transmisión de las acciones, con la única exigencia de que se recojan (como mención obligatoria) en los estatutos sociales, al disponer que “los estatutos contendrán las condiciones particulares que limiten la transmisión de las acciones”.

⁶⁷ GALEOTE MUÑOZ, op. cit. pág. 276-277 considera que en este punto la previsión legal española excede de las exigencias de la Segunda Directiva en esta materia.

⁶⁸ GARCÍA LUENGO, op. cit., págs. 185-186.

ellas contribuyen a la concreción del supuesto de hecho sobre cuya calificación (a la vista de las causas estatutarias) se ha de pronunciar. La decisión final habrá de respetar los motivos explicitados en los estatutos, porque de lo contrario podría ser impugnada, tanto por el transmitente al que se le ha privado arbitrariamente de su derecho a transmitir sus acciones sin más limitaciones que las establecidas en la Ley o en los estatutos, como por el eventual adquirente que, tras reunir las condiciones exigidas por los estatutos, vea obstaculizada la posibilidad de adquirir la cualidad de accionista de la sociedad⁶⁹.

En la práctica, la exigencia de detallar en los estatutos las causas que permiten denegar la autorización implica la necesidad de determinar a priori (al tiempo de la elaboración de la cláusula) los posibles supuestos futuros en que se considera debe poder denegarse la autorización⁷⁰; esa dificultad lleva a que

⁶⁹ A este respecto resulta ilustrativo que mientras la DGRN en Resolución de 27 de noviembre de 1985 consideró válida una cláusula que exigía autorización previa por escrito y por unanimidad de los administradores, indicando el motivo de la negativa, decisión que, a juicio de la DGRN, puede ser apelada ante la junta general, en la Resolución de 15 de marzo de 1974 rechazó una cláusula de consentimiento por hacer depender la validez de los actos dispositivos y de gravamen del accionista exclusivamente de la voluntad del consejo de administración, entendiéndose que aquella cláusula constituía una verdadera y absoluta prohibición de disponer, contraria a la Ley. Ampliamente, sobre estas cuestiones, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 152; GARCÍA LUENGO, op. cit., págs. 186-187.

⁷⁰ Entendemos igualmente que la falta de concreción de las causas que permitirían denegar la autorización implica igualmente un riesgo de calificación registral negativa. En este sentido cabe citar, por lo particular del caso, la Resolución DGRN de 27 de noviembre de 1985, en la que el Centro Directivo reconoce la validez de la previsión estatutaria en la que se prevé la posibilidad de la Sociedad de denegar la transmisión de las acciones por donación sin fijar los supuestos o motivos por lo que puede denegar

frecuentemente las cláusulas de autorización se combinen con otras de adquisición preferente u otras fórmulas por las que, si se deniega la autorización, la sociedad o el órgano encargado al efecto se comprometen a encontrar al transmitente un potencial adquirente⁷¹. En relación con las cláusulas de autorización o consentimiento han de considerarse dos aspectos básicos: el sujeto legitimado para denegar o conceder la autorización y el plazo de contestación a la autorización solicitada.

Por lo que respecta al órgano competente para conceder o denegar la autorización, la LSC expresamente señala que, salvo disposición contraria de los estatutos, la facultad para ello corresponde a los administradores de la sociedad (art. 123.3). Esta primacía del órgano de administración por la que opta el legislador es conforme a la realidad del funcionamiento de las sociedades anónimas en el tráfico y al dinamismo que caracteriza estas operaciones, lo que lleva a que sea una práctica generalizada en los estatutos de las sociedades que introducen tales cláusulas. No obstante la Ley admite la posibilidad de que

dicha autorización, aunque exigiendo que se indiquen tales motivos. La DGRN admite esta cláusula por limitarse la misma a los supuestos de donación, entendiendo que por este motivo no cabe entender que los accionistas estén “prisioneros” de sus títulos.

⁷¹ La doctrina aconseja que las cláusulas de autorización vayan combinadas con otras de adquisición preferente para determinados accionistas y la sociedad o bien aquellas otras fórmulas por las que, si se deniega la autorización, la sociedad o el órgano encargado al efecto, se comprometan a encontrar al transmitente un potencial adquirente. *Vid.*, al respecto, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ “Las cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de acciones en la nueva legislación de Sociedades anónimas”, *ASN*, t. IV, Madrid: EDERSA, 1991, págs. 247 y ss.

los estatutos designen como órgano competente para el otorgamiento del *placet* a la junta general⁷². En este caso la designación se justifica en la medida en que la junta general es un órgano de la sociedad, facultado, por principio, para la toma de decisiones que afecten a la vida de la sociedad, por lo que no puede ponerse en duda su competencia para realizar un acto de esta naturaleza⁷³.

Ahora bien, el RRM dispone que los estatutos no puedan atribuir a un tercero la facultad de consentir o autorizar la transmisión (art. 123.2). El hecho de que se trate aquí de una norma reglamentaria no deja de plantear problemas que afectan a la plena validez de su mandato⁷⁴, dado que la LSC se limita a

⁷² Resulta cuando menos interesante analizar las consideraciones que, respecto a la competencia para decidir en supuestos de transmisión de acciones (si bien en el caso concreto no se trataba de una cláusula de autorización sino de adquisición preferente a favor de la sociedad), se recogen en la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 7 de Madrid, en el conocido caso de El Corte Inglés.

En el caso enjuiciado, los estatutos de la sociedad señalaban terminantemente que la competencia para decidir sobre la adquisición de acciones correspondía a la junta general, y en el supuesto en particular la decisión fue adoptada por el consejo de administración y posteriormente ratificada por la Junta. Ante esta situación, el juzgador defiende la validez de la situación sobre la base de la teoría de la ratificación de los actos anulables.

⁷³ GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1113.

⁷⁴ Nuevamente cabe plantearse en este punto si esta previsión no supone una extralimitación del Gobierno ante la delegación a su favor contenida en la disposición final cuarta de la Ley 19/1989, de 25 de julio.

Entendemos que no debería haber inconveniente en atribuir a un tercero extraño a la sociedad el poder de decisión. Como señala BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., en algunos casos puede ofrecer mayores garantías la discrecionalidad de un tercero que la de los órganos sociales que deciden según los dictados de la mayoría, citando como apoyo a esta argumentación el artículo 1.115 C.c

guardar silencio, sin que en ella se establezca nada que pueda inducir a una interpretación conforme a la regulación prevista por el RRM. En este supuesto puede plantearse el problema de una contradicción entre la previsión de la LSC –que otorga libertad a los estatutos para designar el sujeto competente- y la regulación contenida en el RRM, limitando esta libertad respecto de terceros⁷⁵. A nuestro juicio, acorde con parte de la doctrina⁷⁶, no parece que la previsión reglamentaria (que creemos ha tomado en consideración la práctica europea, donde esta facultad se atribuye a la Junta o al órgano de administración⁷⁷), sea

(según el cual “cuando el cumplimiento de la condición depende de la exclusiva voluntad del deudor, la obligación condicional será nula. Si dependiente de la suerte o de la voluntad de un tercero, la obligación surtirá todos sus efectos con arreglo a las disposiciones de este Código”).

⁷⁵ *Vid.*, GALÁN LÓPEZ, *op. cit.*, pág. 1115.

⁷⁶ GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit II, pág. 529; BIGIAMI, “La clausola di gradimento al trapasso di azioni”, *RTDPC*, I, 1953, pág. 47; GARCÍA LUENGO, *op. cit.*, pág. 187; BÉRGAMO, *op. cit.*, pág. 631; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 129.

⁷⁷ En el Ordenamiento francés el art. 274 *Loi sur les Sociétés Commerciales* de 1966 se limita a otorgar la competencia para otorgar la autorización a la sociedad, lo que ha provocado que la doctrina haya interpretado que puede otorgarse tal facultad tanto al órgano de administración, como a la Junta, como al Director de la sociedad, aunque a juicio de la doctrina más autorizada, RIPERT, *Traité élémentaire...*, cit., t. I, pág. 866, lo frecuente es que la competencia sea atribuida al órgano de administración. Por su parte, el art. 2.355 del *Codice civile* italiano se limita a lo que los estatutos prevean, lo que no ha sido obstáculo para que la doctrina (así, entre otros, FOIS, *Clausola di gradimento e organizzazione della società per azioni*, Milano, 1979) mantenga, como supuesto normal, el otorgamiento por los estatutos de la facultad de conceder el *placet* al órgano de administración de la sociedad. En el derecho inglés, la facultad para conceder la autorización parece otorgada por los *articles* a los “directores”, es decir, a los administradores de la sociedad (así lo entiende, entre otros, PALMER, *Company Law*, London, 1989). Por último, cfr. §68 de la *Aktiengesetz* que establece un sistema similar al nuestro al conceder a la Dirección (órgano de administración) la potestad para conceder la autorización, aunque los “estatutos podrán disponer que sea el

completamente convincente si se tienen en cuenta los intereses que se tratan de tutelar, porque no siempre la naturaleza decisoria comporta un acto de gestión delimitado por las actividades que tienden a la realización del objeto social; además pueden existir casos en los que parece ofrecer mayores garantías de imparcialidad la intervención de terceros que la de los propios administradores, que en ciertos supuestos podrán inclinarse a favor de un accionista o de un grupo de ellos⁷⁸.

Respecto al plazo de contestación a la autorización solicitada, todo hace indicar, conforme a un funcionamiento correcto de este tipo de cláusulas, que los estatutos deben fijar un plazo

Consejo de Vigilancia o la junta general quienes acuerden el otorgamiento de la aprobación”.

⁷⁸ En el sentido de la previsión reglamentaria se ha pronunciado GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, cit pág. 235, y las STS de 5 de abril de 1961 y 12 de mayo de 1973 y la DGRN en sus Resoluciones de 16 de septiembre de 1983 y 16 de mayo de 1989. En este mismo sentido parece mostrarse GALÁN LÓPEZ, op. cit., págs. 1115-1116, para quien la cuestión se centra en la naturaleza que se otorgue al acto de autorización, de tal modo que si éste se configura como acto de gestión es obvio que solamente la sociedad, a través de sus órganos, tiene competencia para verificarlo. No se trata de buscar una instancia imparcial que valore los intereses en juego, o los intereses contrapuestos de los socios, sino que se trata de una actividad comprendida dentro de los intereses sociales cuya tutela no puede ser confiada a terceros extraños a la sociedad (en otras palabras: si el fin de la restricción es el control por parte de la sociedad de la entrada de nuevos accionistas no deseados, ¿quién mejor que la propia sociedad para valorarlo?). A juicio de este autor no puede considerarse que la naturaleza del acto de autorización, como actividad decisoria, se pueda hacer depender del contenido concreto del supuesto de hecho que la motiva, ello podrá determinar la legalidad o legitimidad de la actuación concreta en cada supuesto, pero no condicionar la caracterización jurídica que legitima, genéricamente, el poder de decisión. Por tanto, concluye el autor, la previsión normativa que impide que los estatutos puedan atribuir a un tercero la competencia para otorgar la autorización parece del todo correcta, aunque ciertamente habría sido deseable que la propia LSC hubiera sido la

proporcionado o razonable dentro del cual el sujeto legitimado para denegar o conceder la autorización deba responder ante la solicitud de consentimiento que se le presenta, porque, en otro caso, la fijación de un plazo excesivo o la inhibición del órgano decisorio podría llevar a que la acción fuese prácticamente intransmisibles⁷⁹. Para evitar un *impase*, en el caso de que la sociedad no conteste en el plazo estatutariamente previsto o, en cualquier caso, en el legal de dos meses (“desde que se presentó la solicitud de autorización”), la LSC (art. 123.3.3º) considera otorgada la autorización; es decir, los estatutos pueden disminuir el período previsto legalmente (dos meses), estableciendo que la contestación a la solicitud haya de realizarse en un plazo inferior al marcado por la norma, pero no será posible que estatutariamente se establezca un plazo de tiempo superior al previsto por la Ley⁸⁰ o una suerte de “silencio negativo”.

que hubiera recogido una referencia expresa dirigida a concretar que la competencia para conceder o denegar la autorización corresponde en todo caso a la sociedad.

⁷⁹ GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 188. Ya BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 130, bajo la vigencia de la LRJSA puso de manifiesto la necesidad de que los estatutos establecieran un plazo dentro del cual se pronunciara la sociedad sobre la autorización solicitada, exigiendo el autor, además, que tuviera una duración razonable, porque bastaría que los estatutos establecieran un plazo excesivo, o incluso desorbitado, para que se viera desconocido el derecho de los accionistas a transmitir sus acciones.

⁸⁰ GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1121; GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 188.

No obstante, la DGRN, en Resol. de 28 de junio de 1990 entiende que dicho plazo de dos meses aplica únicamente en los casos de autorización de la transmisión, pero no en otros supuestos, como aquellos en los que se prevea un derecho de adquisición preferente, en los que el establecimiento de un plazo superior (consecuencia de los plazos concedidos a los distintos beneficiarios del derecho de adquisición preferente

(iii) Las cláusulas de adquisición preferente

Estas cláusulas se caracterizan, de un lado, por obligar a todos o a una parte de los accionistas a no transmitir sus acciones sin comunicarlo previamente a la sociedad; de otro, por facultar a los restantes socios, a la sociedad o a un tercero a adquirir con preferencia, dentro de un plazo cierto y mediante el pago de un precio determinado o determinable, las acciones que se pretenden enajenar; y, por último, por permitir adquirirlas de nuevo en las mismas condiciones en caso de que se trasmitan inobservando el procedimiento preestablecido⁸¹. El contenido de estas cláusulas se desdobra, a juicio de BROSETA PONT⁸² en el siguiente procedimiento: (i) antes de transmitir la acción se debe comunicar a la sociedad; lo más frecuente es hacerlo al órgano de administración; (ii) los administradores, dentro de un plazo determinado, quedan obligados a comunicar al titular o titulares del derecho de adquisición preferente el número y circunstancias de las acciones que se desean transmitir; (iii) los titulares del derecho de adquisición preferente que opten por ejercitarlo

para su ejercicio) o, al menos, “no significativamente superior” no determinaría la nulidad de la cláusula en cuestión.

⁸⁰ Entendiendo por “tercero” cualquier persona distinta de la sociedad y sus socios, como por ejemplo los administradores de la sociedad. En este sentido, RDGRN de 9 de enero de 1995.

⁸¹ Así lo entienden, entre otros, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 101-102; BALLARÍN MARCIAL, op. cit., págs. 179-180; TARRAGONA COROMINA, op. cit., págs. 74-75 y 79 y ss.; MADRID PARRA, op. cit., pág. 237; PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 48-50.

⁸² BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 102.

deberán comunicarlo a los administradores, dentro de un plazo expresamente establecido, para que, en su caso, y según el procedimiento estatutariamente establecido, se determine quién o quienes las adquirirán y, en caso de que existan varios interesados, el contenido del derecho de cada uno de ellos; (iv) si dentro del plazo fijado nadie manifiesta la voluntad de ejercitar su derecho de adquisición preferente los estatutos conceden, a veces, este derecho a la propia sociedad, estableciendo el plazo dentro del cual ésta debe decidir ejercitarlo; (v) una vez transcurridos esos plazos sin que los que tienen derecho opten por la adquisición el accionista queda facultado para transmitir las acciones a quien tenga por conveniente; (vi) los estatutos suelen establecer el procedimiento a seguir para fijar el precio de la adquisición, cuando menos para los supuestos en que la pretendida transmisión sea a título oneroso distinto de la compraventa⁸³.

La naturaleza de la comunicación hecha a la sociedad por el accionista que desee vender la totalidad o parte de sus acciones ha sido interpretada de modo diverso por la doctrina, la cual oscila entre los que la consideran una verdadera oferta⁸⁴, a menos

⁸³ En caso de que el título de la pretendida transmisión fuese la compraventa cabría entender, al menos, cuando el potencial adquirente fuese un tercero independiente del transmitente, que el precio de adquisición mediante el ejercicio del derecho de adquisición preferente habría de ser el ofrecido por el tercero.

⁸⁴ Así, GIRÓN TENA, *La transmisión intervivos de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada*, Bilbao, 1956, pág. 21. En una misma línea parece mantenerse GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 180, para quien la comunicación que

que el propio comunicante prive a su declaración del carácter de oferta contractual (como sería, por ejemplo el caso de que éste expresase que se limita a cumplir el deber de comunicación y que no queda vinculado si, puesto en práctica el funcionamiento de la cláusula, los demás socios o la propia sociedad optan por adquirir las acciones), o los que entienden que tiene un alcance meramente informativo, en cuanto que su finalidad es hacer saber al vendedor si los beneficiarios tratan de ejercitar o no la preferencia, de tal modo que aquél soportaría una obligación negativa que se traduce en no transmitir sin advertirlo previamente⁸⁵.

El contenido mínimo de la comunicación habrá de ser aquél que permita a los titulares del derecho de preferencia valorar su

debe hacerse a la sociedad debe contener todos los elementos integrantes de una oferta a favor del beneficiario, a fin de que este pueda valorar adecuadamente sobre la conveniencia de ejercitar o no la preferencia; según este autor el socio soportaría una obligación negativa, que se traduce en no transmitir sin advertirlo previamente.

⁸⁵ En esta línea GUGLIELMETTI, *Limiti negoziali della concorrenza*, Padova, 1961, pág. 368.

Por su parte, la DGRN, en Resol. de 9 de enero de 2005, señala que “nada impide atribuir en los estatutos carácter de oferta irrevocable a la notificación del propósito de transmitir las acciones. Lo que se infiere de la norma del artículo 123.5 del Reglamento del Registro Mercantil no es la inadmisibilidad de un sistema que, una vez comunicado dicho propósito, imponga al accionista la enajenación de tales acciones, sino la proscripción de aquellas restricciones estatutarias por las que el accionista quede obligado a transmitir solo parte de las acciones ofrecidas. Ese precepto tiene la finalidad de impedir que por el ejercicio parcial del derecho de adquisición preferente... se vea abocado el socio transmitente a conservar, en contra de su voluntad y de sus intereses, un número determinado de acciones; por ello, únicamente debe entenderse vedada la irrevocabilidad de la oferta en caso de que el derecho de adquisición se ejercite respecto de un número de acciones inferior al de las ofrecidas.”

interés o no en ejercitarlo; en base a ello, parece razonable exigir que en la comunicación se haga constar, cuando menos, el número de acciones que se pretenden transmitir, la numeración de las mismas (para que, en su caso, puedan considerarse eventuales derechos especiales que lleven incorporados), el precio o contraprestación por acción, las condiciones principales de la transmisión (forma de pago de la contraprestación, condiciones, términos o modos contenidos en la oferta) y la identidad del potencial adquirente.

Una vez que se recibe la comunicación el órgano de administración debe trasladar a los beneficiarios, en el plazo previsto, el número, precio y demás circunstancias relativas a la transmisión. Estas cláusulas no presentan especial dificultad, siempre que sean completas, es decir, que contengan el sistema para fijar el precio del tanteo, las personas que podrán utilizar ese derecho y el plazo dentro del cual se tendrá que ejercitar⁸⁶.

(iv) Las cláusulas que establecen las condiciones que debe reunir el adquirente

Existen cláusulas estatutarias que establecen que las acciones son únicamente transmisibles a adquirentes en los que no concurren determinadas circunstancias o que reúnan características

⁸⁶ Todo lo relativo a la naturaleza del derecho de adquisición preferente y su validez, a la duración del plazo, a la determinación del precio y al titular del derecho, es objeto de estudio detenido en el capítulo III, donde se examinan con detalle cada una de las modalidades de sindicación de bloqueo y sus diferencias con las que presentan las cláusulas estatutarias restrictivas a la libre transmisibilidad de acciones.

concretas. Las más frecuentes son las que prohíben las transmisiones a los extranjeros, las que exigen que el adquirente sea accionista o las que establecen que las acciones no serán transmisibles a quienes no reúnan determinadas cualidades profesionales, técnicas o morales. Este tipo de cláusulas se diferencian de las que subordinan la transmisión al consentimiento de la sociedad (respecto de las cuales, como apuntábamos, se exige que los estatutos mencionen los motivos por los que únicamente puede denegarse), en que en las ahora analizadas no es necesario, en cada caso, el consentimiento expreso de la sociedad ni la comunicación por el accionista interesado en transmitir solicitando autorización alguna; pero la sociedad se reserva la facultad de desconocer como accionistas a los adquirentes que no reúnan los requisitos estatutarios⁸⁷.

(v) Supuesto especial: la transmisión de acciones con prestación accesoria

Por último tenemos que destacar un supuesto especial de restricciones a la libre transmisibilidad de acciones: la transmisibilidad de las acciones cuya titularidad lleve aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias. Si los estatutos no establecen disposición en contrario su contenido natural implica una limitación a la libre transmisibilidad de estas

⁸⁷ Así, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 132; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título...”, cit., pág. 345.

acciones⁸⁸. Ahora bien, para que sea operativa tal restricción será necesario que se establezcan en los estatutos las causas que permitan a la sociedad oponerse a la transmisión, porque de lo contrario habría que interpretar que la oposición a ella solo procedería cuando el futuro adquirente no estuviese en condiciones de realizar la prestación accesoria.

D. Otras restricciones estatutarias

(i) Transmisiones indirectas e intragrupo

Son transmisiones indirectas las que no teniendo por objeto las acciones vinculadas, se refieren a las acciones o participaciones de la sociedad –sociedad matriz o madre- que a su vez es propietaria de las acciones vinculadas –sociedad filial o hija-. En principio estas operaciones deberían ser irrelevantes respecto de las acciones de la sociedad filial. Sin embargo, en determinadas circunstancias, especialmente cuando la sociedad tenedora de las acciones vinculadas es meramente instrumental, la cesión del control de la persona jurídica socia a un tercero supone una auténtica transmisión –si bien indirecta- de las acciones vinculadas y puede ser deseable prever en tal caso, la obligación

⁸⁸ De conformidad con el art. 88.1 LSC “Será necesaria la autorización de la sociedad para la transmisión voluntaria por actos inter vivos de cualquier participación o acción perteneciente a un socio personalmente obligado a realizar prestaciones accesorias y para la transmisión de aquellas concretas participaciones sociales o acciones que lleven vinculada la referida obligación”.

de venta de las acciones vinculadas a los beneficiarios de la restricción.

Son transmisiones intragrupo las que se producen cuando el titular –persona física o jurídica- de acciones vinculadas, transmite o aporta las mismas a otra sociedad de su grupo⁸⁹. En este caso, a diferencia del anterior, se produce una transmisión directa de las acciones vinculadas que activaría la restricción; aun cuando las acciones no salen del control de su titular originario⁹⁰. A estos efectos, es pacífico, en sede de anónimas, que si no se desea la aplicación de la restricción a este supuesto se establezcan en los estatutos sociales las llamadas cláusulas de consorcio que liberan las transmisiones intragrupo⁹¹.

(ii) Transmisiones *mortis causa*

⁸⁹ Este tipo de operaciones se dan normalmente en el ámbito de procesos de reorganización empresarial. El concepto de “grupo” no tiene porqué necesariamente referirse al que se da en el art. 42 del C. de c., por lo que puede establecerse una configuración distinta en la redacción de la cláusula restrictiva.

⁹⁰ En este caso no estaría justificado la aplicación de la restricción, así se prevé –*ex art. 107.1 LSC-* para las sociedades limitadas.

⁹¹ *Vid.*, al respecto, PERDICES HUETOS, “Transmisión de las acciones...”, cit., págs. 995 y 996. Por otra parte, como señala este autor, el problema surge en defecto de estas últimas y en especial cuando la transmisión se hace a una persona jurídica controlada por el transmitente. En este sentido, la interpretación jurisprudencial de la noción de tercero ha venido siendo muy rigurosa y el argumento es que, si bien no se produce una alteración actual o real en el caso de transmisión de acciones vinculadas por un socio a una sociedad controlada por el mismo, en el futuro es posible que sí suceda, de modo que en atención a esa eventualidad futura se sujeta la transmisión actual a la restricción (*Vid.*, SSTs, de 25 de octubre de 1998 y 8 de noviembre de 2005). No obstante, en un caso de fusión abreviada, la SAP Guipúzcoa, de 14 de marzo de 2008, sí estima la no aplicación de la restricción.

La sucesión por causa de muerte es un medio transmisivo indisponible para la voluntad de las partes⁹² por lo que la acción, una vez que ha entrado a formar parte de la herencia del socio causante, se transmite *ex lege* a sus causahabientes. No obstante, es posible arbitrar instrumentos que respondan a los fines restrictivos; a estos efectos, se pueden utilizar: (i) *ex art.* 124 LSC⁹³, un derecho de adquisición o rescate frente al heredero⁹⁴; y (ii) la amortización de la acción o su transmisión automática al resto de socios, lo cual impide que la acción entre a formar parte de la sucesión⁹⁵.

En relación con el requisito de inclusión en los estatutos no parece que requiera de una cláusula formulada en términos taxativos, por lo que se entenderá cumplido materialmente el

⁹² La indisponibilidad obedece a estar presentes en la sucesión intereses que impiden la aplicación de restricciones que obstaculizan o influyan de cualquier modo en dicha transmisión. *Vid.*, al respecto PERDICES HUERTOS, “Transmisión de acciones...”, cit., pág. 997.

⁹³ Como hace también en el art. 110 LSC para la sociedad limitada.

⁹⁴ *Vid.*, PERDICES HUERTOS, “Transmisión de acciones...”, cit., pág. 998. En este supuesto, la acción se integra como un elemento patrimonial más en la sucesión del socio fallecido y se transmite sin solución de continuidad a sus causahabientes; de ahí el que se arbitre un mecanismo restrictivo *ex post* que venga a remover una situación ya creada. (*Vid.*, SSAP Girona, de 6 de marzo de 2000 y Madrid, de 22 de febrero de 2007 y RDGRN, de 18 de abril de 2000).

⁹⁵ *Vid.*, al respecto PERDICES HUERTOS en “Transmisión de acciones...”, cit., pág. 999. Como alternativa al rescate, es posible preveer la amortización de la acción, o bien su transmisión a favor de los restantes socios condicionada a la muerte de uno de ellos. En estos casos, lo que entra a formar parte de la sucesión del socio no es la acción, sino el precio correspondiente. Estos supuestos aproximan a las sociedades anónimas al tipo de las sociedades de personas (art. 1704 C.c.). Por otra parte, también será posible que la muerte de uno o cualquiera de los socios se configure como causa estatutaria de disolución.

requisito de esa constancia expresa si del sentido y finalidad de las restricciones estatutarias se desprende con claridad y sin lugar a confusión la voluntad de restringir estas adquisiciones. Por otra parte, si nada se dice, afectados serán todos los causahabientes herederos o legatarios incluyendo la previsión de una sustitución fideicomisaria.

Respecto del beneficiario de la restricción, y aun cuando se concede a la sociedad la facultad de presentación, no parecen existir razones para no permitir configurar de otra forma esta cláusula, designando como beneficiario a quien se tenga por conveniente: sociedad⁹⁶, socios o terceros, predeterminados o a determinar en su momento por la sociedad.

Sobre el plazo de adquisición, la LSC parte de la comunicación de la adquisición por el causahabiente a la sociedad para activar el procedimiento restrictivo; de hecho, éste será normalmente el medio por el que la sociedad tenga conocimiento de que se ha producido la sucesión. Así, el art. 124 LSC fija el ejercicio del derecho por la sociedad en el momento de la solicitud de legitimación del heredero⁹⁷, no obstante, si el causahabiente optase por no solicitar la legitimación, pretendiendo así impedir el ejercicio del derecho de rescate, el beneficiario podrá proceder

⁹⁶ No se plantean problemas en el caso de que la adquirente resulte ser la propia sociedad, si bien han de respetarse las previsiones sobre autocartera del art. 146 LSC.

⁹⁷ Para las sociedades limitadas se establece –*ex art. 110 LSC*– un plazo de tres meses para la adquisición a contar desde la comunicación a la sociedad de la adquisición hereditaria.

al mismo, una vez que conste la aceptación de la herencia, pues la condición del rescate no es la solicitud de legitimación, sino el hecho de la transmisión por causa de muerte⁹⁸.

Finalmente, se han de señalar tres cuestiones respecto del precio a pagar. La primera, se refiere a la admisibilidad de un sistema de fijación de precio que resulte o pueda resultar inferior al valor razonable de la acción en el momento del rescate –valor nominal, valor según balance-. Si bien, este tema ya ha sido analizado⁹⁹, y se ha concluido que no es en absoluto pacífico dar una respuesta afirmativa, a los efectos que ahora nos ocupan, basta señalar que es posible considerar que podemos encontrar ante una regulación de derecho dispositivo en la medida que recoja la voluntad unánime de los socios (*ex. art. 114.2 letra “b” RRM*¹⁰⁰). En consecuencia, y aun cuando, repetimos, no es una cuestión pacífica, es posible, a nuestro juicio, considerar que esta norma no consagra un derecho propio e inatacable de los herederos, ni tampoco un derecho irrenunciable del propio socio, siendo posible que el socio

⁹⁸ *Vid.*, SAP Zaragoza, 30 de diciembre de 2004.

⁹⁹ *Vid.*, *supra*, en este apartado, epígrafe C, punto (i).

¹⁰⁰ Este artículo, en sede de primera inscripción, señala: “el establecimiento por pacto unánime entre los socios de los criterios y sistemas para la determinación previa del valor razonable previstos para el caso de transmisiones *inter vivos* o *mortis causa*”. En todo caso, parece razonable que, al menos, estos criterios deberían tener la consideración de pacto convencional que obligaría a todos los socios firmantes. *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo III, apartado II, y capítulo VII, apartado I, epígrafe C (en este último por su especial relevancia si el pacto es firmado por todos los socios).

disponga de él¹⁰¹. La segunda, se refiere a la forma de pago, pues a diferencia de la SRL donde el precio se habrá de pagar al contado –ex. art. 110 LSC–, sería posible un pago aplazado si así se prevé. Y, la tercera, afecta a su tributación, pues este es un sistema de doble transmisión, sucesoria e *inter vivos*, que habrá de quedar sujeta a tributación por ambos conceptos.

(iii) Extinción de sociedad tenedora de las acciones

La extinción de la sociedad tenedora de las acciones vinculadas puede producirse por diversas causas como: fusión, escisión o disolución. En los tres supuestos señalados, la desaparición del titular supone la transmisión de los elementos patrimoniales del mismo, si bien en los dos primeros se produce una sucesión a título universal, por lo que no hay liquidación, mientras que en el último es necesario llevar a cabo las operaciones de liquidación patrimonial a efectos de satisfacer las deudas sociales.

En cualquier caso, en todas las situaciones se produce una transmisión en la que deberá actuar el sistema restrictivo, salvo que en la regulación estatutaria se hayan excluido estas operaciones de la restricción; lo cual, es perfectamente posible en sede de anónimas, pero altamente discutible en sede de limitadas dada la redacción del art. 107.1 LSC.

¹⁰¹ *Vid.*, en este sentido, PERDICES HUETOS, “Transmisión de las acciones...”, cit., pág. 1003, quien cita como ejemplo cláusulas o combinaciones de precios –sin perjuicio de las eventuales correcciones–.

(iv) La disolución de la sociedad de gananciales

La adquisición de acciones en el ámbito del régimen económico matrimonial de gananciales plantea el problema, cuando se produce la disolución de dicho régimen, de considerar la acción como bien ganancial; lo cual supone que ésta es susceptible de adjudicación indistinta a cualquiera de los cónyuges¹⁰².

Para evitar lo insatisfactorio de tal solución en la práctica y atender a los intereses en juego tanto del resto de los socios, como, en su caso, los de la sociedad, que prefieren que el socio sea uno de los cónyuges en concreto, es recomendable establecer en los estatutos sociales la previsión de que frente a la sociedad la titularidad corresponde al cónyuge suscriptor; de tal forma que si en el momento de la disolución del régimen de gananciales la acción no es adjudicada a dicho titular serían de aplicación las restricciones a la transmisión que podrían configurarse: (i) estableciendo la obligación de transmitir la acción en favor de quien determine la cláusula; o (ii) aplicando el procedimiento restrictivo previsto para los extraños¹⁰³.

¹⁰² La Jurisprudencia excluye la aplicabilidad de las cláusulas restrictivas sobre la base de que la adjudicación de los bienes gananciales no es transmisión en sentido técnico, sino una consolidación o especificación del dominio en quien ya era titular (*Vid.*, SSTS, de 17 de abril de 1967 y 4 de junio de 1998; en contra, sobre la base germánica de la comunidad, SAP Castellón, de 12 de abril de 2000).

¹⁰³ En relación con esta cuestión son interesantes los comentarios de PERDICES HUETOS, “La transmisión de las participaciones...”, cit., págs. 911 y 912, quien considera, y creemos que con razón especialmente en los casos de acciones con prestaciones accesorias y en los casos de sociedades de profesionales, que la titularidad de la acción debería ser privativa (art. 1346.5º C.c.), apareciendo a favor de

(v) Transmisiones forzosas

La LSC –*ex. art. 125-* ha previsto para las sociedades anónimas¹⁰⁴ una técnica restrictiva común para las restricciones *mortis causa* y forzosas *inter vivos*, que como se ha visto ya en este epígrafe, consiste en un mecanismo de doble transmisión; una, la que verifica el rematante o adjudicatario –“...cuando la adquisición de las acciones se haya producido...”-; y, otra, *ex post*, consecuencia del derecho de adquisición forzosa o rescate de la sociedad frente a ese nuevo titular¹⁰⁵.

A la vista de la remisión legal del régimen jurídico de la transmisión forzosa al de la transmisión *mortis causa*, consideramos aplicable al primero, *mutatis mutandis*, los comentarios realizados respecto del segundo en relación con: (i)

la sociedad de gananciales un derecho de contenido patrimonial equivalente al valor de la acción. Esto permitiría distinguir entre el derecho de participación, de carácter privativo, y la parte del socio en el fondo social, de carácter ganancial, (a favor, SSTS, de 18 de enero de 1962 y 5 de marzo de 1988, SAP Madrid, 18 de julio de 2000 y la SAP Toledo 20 de julio de 1998. Esta última señala: “el hecho de que el titular de las participaciones sociales se halle casado bajo el régimen de sociedad de gananciales, no hace más que otorgar una serie de derechos al cónyuge no titular sobre el valor económico de tales participaciones: a percibir dividendos, a una cuota determinada del valor de realización de las participaciones al momento de la disolución y liquidación de la sociedad de gananciales”).

¹⁰⁴ A diferencia de lo previsto en sede de sociedades de responsabilidad limitada, *vid.*, art. 109 LSC.

¹⁰⁵ Este procedimiento, permite situar en dos momentos –jurídicos, lógicos y temporales– distintos: la fase de actuación pública y la fase societaria, generando mayor certeza y evitando las incertidumbres derivadas de la intervención de la sociedad en el proceso de ejecución y de las consecuencias de sus eventuales incumplimientos. *Vid.*, PERDICES HUETOS, “Transmisión de las acciones...”, *cit.*, pág. 1004.

su constancia en estatutos; (ii) el beneficiario de la restricción; y (iii) el plazo de ejercicio del derecho atribuido¹⁰⁶.

Finalmente, se han de señalar dos cuestiones respecto del precio a pagar. La primera, hace referencia a que en ausencia de previsión estatutaria el precio a pagar al adjudicatario, cuando se ejercite el derecho de adquisición (rescate), será el de remate más los gastos correspondientes, pues el valor real de las acciones será el que resulte de la subasta, pues será el de mercado aun cuando no coincida con el valor que correspondería a la cuota de liquidación parcial¹⁰⁷; en consecuencia, el beneficiario de la restricción será quien se beneficie o sufra por la diferencia entre el precio de remate y el valor a que ascendería la cuota de liquidación parcial¹⁰⁸.

Y, la segunda, se refiere a la posibilidad de aplicar a estas transmisiones las cláusulas de limitación del valor previstas estatutariamente para el caso de la transmisión voluntaria¹⁰⁹. En este sentido, no vemos inconveniente, si en los estatutos se fija el valor de la acción con carácter general, a que el socio y sus acreedores estén obligados a pasar por él, sin que ello pueda

¹⁰⁶ *Vid., supra*, punto (ii) del presente epígrafe.

¹⁰⁷ El supuesto es exactamente el mismo que en una cláusula de tanteo: el adquirente debe pagar el precio de mercado, que es el ofrecido por un tercero en una licitación pública. *Vid.*, PERDICES HUETO, “Transmisión de las acciones...”, cit., págs. 1007 y 1008.

¹⁰⁸ Del mismo modo que el tanteante se beneficia o se ve perjudicado por el precio que el socio consiga que le ofrezca el tercero.

¹⁰⁹ Lo cual, a nuestro juicio, sería actuar del mismo modo que en el tanteo común.

suponer un fraude, pues los acreedores recibirán lo mismo que hubiera podido recibir el socio¹¹⁰ –el valor real de la acción-.

E. Restricciones convencionales

El que los socios deban elegir un tipo social dentro de las opciones que les ofrece el legislador para configurar el ente social con el que desarrollan una determinada actividad no les impide que lo moldeen, dentro de los parámetros legales, para adaptarlo a sus intereses legítimos. Una de las materias en las que pueden actuar en el sentido apuntado, es la relativa a la transmisibilidad legal típica de las acciones, restringiéndola mediante convenios extraestatutarios. Cuando la forma social elegida es una sociedad anónima, aquella actitud comercial, junto con la utilización de otros resortes, puede permitir a los accionistas el configurar a la sociedad a la que pertenecen de modo más personalista o cerrado. Téngase en cuenta que hoy día puede afirmarse¹¹¹ que la realidad socioeconómica a la que atiende la forma jurídica anónima es polifacética, de ahí que se venga a constatar que la sociedad anónima aparece convertida en nuestros días en una institución polivalente, con la que se persiguen objetivos sumamente heterogéneos y, en consecuencia, como no podía ser menos, esta

¹¹⁰ *Vid.*, en este sentido, PERDICES HUETO, “Transmisión de las acciones...”, cit., pág. 1008, quien considera que no existen razones para favorecer más al socio que transmite forzosamente que al socio que lo hace voluntariamente; una consideración en otro sentido, permitiría que aumentasen fraudulentamente las transmisiones por esta última vía.

¹¹¹ Así lo hace GARRIGUES, en el Prólogo a la obra de BROSETA, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 14 y 15.

diversidad de realidades o funciones que cumple la sociedad anónima revierten sobre su estructura jurídica adaptándola a las necesidades del tráfico al que va dirigida y ha de atender. Estas restricciones extraestatutarias se producen cuando, como regla general, ciertos accionistas fuera de los estatutos sociales se obligan recíprocamente a no transmitir sus acciones, completando esa obligación negativa con una prescripción en cuya virtud en el momento en que cualquiera de ellos desee enajenar parte o la totalidad de sus acciones debe comunicarlo a los demás con el fin de que puedan adquirirlas preferentemente. Suelen encontrar justificación estas cláusulas bien en razones personales, como evitar que entren personas extrañas a la sociedad o hacer pervivir el carácter del fundador, bien en razones económicas, como mantener el equilibrio de poder. Como quiera que sea suponen una relativización del carácter capitalista por excelencia de la sociedad anónima (*intuitus pecuniae*) al introducir tintes personalistas (*intuitus personae*).

Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones pactadas extraestatutariamente y las derivadas de los estatutos sociales mantienen una finalidad en común, en tanto que ambas se dirigen a la defensa de la intimidad asociativa o al mantenimiento de un *statu quo* dentro del grupo. Ahora bien, las diferencias existentes entre ambas son importantes.

En primer lugar, las cláusulas estatutarias restrictivas de la libre transmisibilidad de las acciones encuentran su razón de ser en el condicionamiento que la sociedad emisora impone a la ley de circulación del título o en el propio contrato de sociedad en cuanto regula la transmisión de la cualidad de socio; en cambio las

restricciones provenientes de un convenio extraestatutario o parasocial tienen origen en un acuerdo de indisponibilidad concluido fuera del contrato social (de ahí su carácter parasocial).

En segundo lugar, la disciplina de los títulos de crédito carece de toda aplicación a las restricciones extraestatutarias o sindicales, y la acción debe ser considerada en este caso como una *res* mobiliaria nacida para la libre transmisión y sometida después convencionalmente a una cierta indisponibilidad. Consecuentemente, el convenio parasocial en el caso que nos ocupa –sindicato de bloqueo–, permite una mayor flexibilidad operativa y está liberado de los problemas surgidos alrededor de los límites dentro de los cuales la sociedad puede lícitamente, sin atentar contra la naturaleza del título de crédito, restringir o condicionar la ley de circulación de los títulos-acciones¹¹².

En tercer lugar, hay que tener presente que las cláusulas estatutarias están pensadas para atender los intereses de la sociedad; sin embargo, estableciendo normas que afectan a la circulación de todas las acciones, es decir, despliegan sus efectos *erga omnes* o, por lo menos, frente al adquirente irregular en sus relaciones con la sociedad; en tanto que las restricciones provenientes del sindicato de bloqueo se dirigen exclusivamente al desarrollo de los fines de la sindicación y crean obligaciones entre los socios partícipes del sindicato, alcanzando únicamente efectos puramente obligacionales *inter partes*,

¹¹² En opinión de PERDOL RÍUS, “La anónima actual...”, cit., pág. 291, no se suscita aquí, por ejemplo, la cuestión de si es o no lícita la aplicación de la cláusula restrictiva

lo que motiva a su vez una especial fragilidad frente a los terceros adquirentes o a los acreedores del socio; además estas restricciones derivadas del pacto de sindicación no están incluidas en los estatutos sociales y no vinculan ni obligan a la sociedad, que desconoce su existencia¹¹³, de lo cual proceden los singulares efectos y problemas que plantea su funcionamiento, de los que nos ocuparemos a lo largo de nuestro estudio¹¹⁴.

a la acción al portador, porque en la restricción convencional no la contemplamos como título de crédito.

¹¹³ Defiende la aplicación de las previsiones de los convenios parasociales frente a la sociedad, siempre que se cumplan determinados requisitos, PAZ-ARES, “El enforcement...”, cit. págs. 38 a 41.

¹¹⁴ *Vid.*, ampliamente, sobre la eficacia de los sindicatos de bloqueo y los instrumentos de tutela frente a su violación, *infra*, capítulo VII.

CAPÍTULO III: NATURALEZA JURÍDICA DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO

SUMARIO: I Introducción: concepto y tipología de los acuerdos parasociales. – A) *Consideraciones previas.* – B) *Clasificación de los acuerdos parasociales.* – (i) Los convenios de relación. – (ii) Los convenios de atribución. – (iii) Los convenios de organización. - **II Distinción y conexión entre contrato social y convenio parasocial.** – **III Caracterización jurídica de los sindicatos de bloqueo.** – A) *Consideraciones previas. Criterios a utilizar para determinar la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo.* – B) *Los sindicatos de bloqueo unilaterales.* – C) *Los sindicatos de bloqueo bilaterales o plurilaterales.* – (i) Preliminar. – (ii) La catalogación de los sindicatos de bloqueo como contratos de cambio. – (iii) Teorías en torno a la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo. Valoración crítica. – (a) *El sindicato de bloqueo como sociedad.* – (b) *El sindicato de bloqueo como asociación.* – (c) *Los sindicatos de bloqueo como contratos plurilaterales de organización, asociativos en sentido amplio.* – (d) *Los sindicatos de bloqueo como contratos de colaboración o de gestión colectiva.* – (iv) Caracterización jurídica del sindicato de bloqueo como sociedad civil. – (a) *El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad atípico.* – (b) *El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad.* – (c) *El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad civil.*

I Introducción. Concepto y tipología de los acuerdos parasociales

A. Consideraciones previas

La doctrina incluye al sindicato de bloqueo dentro de los convenios o acuerdos parasociales¹, entendiendo por éstos aquellos contratos de

¹ Este término fue acuñado por primera vez por el tratadista italiano OPPO, “*Contratti parasociali*” cit., *in extenso*, y encuentra cierto parangón en el vocablo alemán de los “*Nevenverträge*”- contrato accesorio – o “*schuldrechtliche nebenabreden*”- acuerdos

diversa índole celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad anónima, bien en el momento fundacional, bien a lo largo de

obligacionales. El Ordenamiento francés hace referencia a *accords extra-statutaires*; y en el *common law* se utiliza la expresión *shareholder's agreements*.

Ahora bien, el origen claramente italiano de la categorización doctrinal de los contratos parasociales no implica que éstos fueran desconocidos con anterioridad en nuestro país; así la STS de 16 de febrero de 1901 dispone que “no hay disposición legal alguna que prohíba a los socios, solo por serlo de una sociedad determinada, pactar luego entre sí con relación a derechos y obligaciones que tienen una esfera de acción y realización distinta de aquélla”; en un sentido similar se pronunciaron, ya a principios del pasado siglo, las SSTs de 24 de febrero de 1902 y 10 de junio de 1904.

Como se señaló, *supra*, en el capítulo I, nota 4, a efectos sistemáticos utilizaremos, con carácter general, el término contrato cuando nos referimos al contrato social, los términos acuerdo o convenio al referirnos a los extraestatutarios o parasociales y el término pacto cuando nos refiramos a la sindicación de acciones (tanto de voto, como de bloqueo).

Defienden la calificación jurídica de los sindicatos de bloqueo como pactos o contratos parasociales, entre otros, PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 18; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 45; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, voz “Pacto parasocial...”, cit. págs. 4712-4713; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit. pág. 665. No encontramos en la literatura jurídica la defensa a ultranza que esta misma hace a favor de la caracterización de los sindicatos de voto como contratos parasociales (con la excepción de BÉRGAMO, op. cit., págs. 510 y 511); así, entre otros, *vid.*, en nuestro país, GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit., pág. 100; DUQUE DOMÍNGUEZ, “Introducción a la protección...”, cit. págs. 88 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, voz “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4713, y “Derecho de voto”, *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol. II, Madrid, 1995, págs. 2263 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, págs. 54 y 55; FERNÁNDEZ DEL POZO, en “La transparencia...”, cit., pág. 102 y ss.; GARRIDO PALMA, “La sociedad anónima...”, cit., págs. 113 y ss.; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 320 y ss.; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 361 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., págs. 84 y ss.; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 17 y ss.; JUSTE MENCIA, *Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*, Pamplona, 1995, págs. 193 y ss.; SAPENA TOMÁS, op. cit., pág. 192; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit. pág. 666; VICENT CHULIÀ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit. págs. 1203, 1210 y 1211 (*vid.*, en cambio, BÉRGAMO, op. cit., págs. 510 y 511, quien se muestra en contra de la caracterización de los sindicatos de voto como contratos parasociales); para un examen sobre este extremo en la doctrina extranjera, *vid.* la enumeración de autores que realiza PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 254 a 256, y GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 180 y ss.

la vida de ésta, que, al margen del contrato social, tienen como finalidad integrar, concretar, modular o modificar, en el ámbito de sus relaciones internas, las reglas legales o estatutarias de la sociedad a la que pertenecen, de tal modo que sus partícipes se obligan a actuar, dentro de la relación jurídica-societaria que les une, de un modo predeterminado².

Estos convenios parasociales constituyen, por consiguiente, vínculos³ puramente obligacionales entre los socios que lo suscriben y cuyo fin primordial es permitir a sus partícipes establecer compromisos recíprocos, en el ámbito de las relaciones internas de la sociedad a la

² La doctrina suele definir los convenios parasociales en un sentido muy similar al propuesto; *vid.*, entre otros, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4712; GARRIGUES, “Sindicato de...”, cit pág. 100; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., pág. 54, nota 62; PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 257; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág.320 y ss.; OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 1, y “*Contratto parasociali a favore della società*”, *Giur. it.*, 1962, I, 2, c. 703; CERONI, “*Simulazione e patti parasociali*”, *Riv. Trim. civ.*, 1990, págs. 111 y ss; RESCIGNO, “*La distinzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausola statutarie parasociali)*”, *Riv. Soc.*, I, 1991, pág. 593; SANTONI, *Patti parasociali*, Napoli, 1985, pág. 12; GALGANO, *Manuale elementare di Diritto commerciale. Imprenditori. Società Rapporti di impresa*, ed. II, Bologna, 1986, págs. 156 y 157, y *La società per azioni...*, cit., págs. 94 y 95, y *La società per azioni. Le altre società di capitali. Le cooperative*, ed. III, Bologna, 1978, págs. 49 y 50; FERRI, op. cit., pág. 98.

³ Efectivamente, los convenios parasociales entrañan un “vínculo personal” del socio como individuo y no un vínculo del socio en cuanto tal; así, OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 4-5, y GARRIGUES, *Dictámenes de Derecho...*, cit., págs. 244-245, quienes niega la posibilidad de que la junta general de la sociedad pueda imponer a los accionistas, en cuanto socios, la obligación de syndicar las acciones. Esto no obsta, para que estatutariamente se pueda establecer esta obligación a través de una prestación accesoria. *Vid.*, al respecto, capítulo I, apartado I, epígrafe C, e, *infra*, capítulo VII, apartado II, epígrafe B, donde se señala la posibilidad de utilizar los estatutos de la sociedad a la cual se refiere el pacto de sindicación para extender la eficacia del mismo.

que pertenecen, que afectan a los derechos que ostentan⁴, influyendo de este modo en el funcionamiento de la sociedad y haciendo valer sus intereses ante la junta general, ante los titulares del órgano de administración o ante cualquier otro órgano de la sociedad⁵.

Los convenios parasociales tienen diferente naturaleza de los “acuerdos entre caballeros” (*gentleman agreements*). Mientras aquéllos son auténticos contratos, que establecen reglas de comportamiento exigibles a las partes vinculadas –prestaciones de dar, hacer o no hacer alguna cosa-, los “acuerdos entre caballeros” son convenios de carácter extrajurídico, ya que los firmantes no tienen intención de obligarse en sentido jurídico, por lo que tampoco tienen como objetivo una conducta exigible a la otra u otras partes por medio de una acción en juicio. La fuerza de obligar de los “acuerdos entre caballeros” reside en la cortesía, la moral, las buenas costumbres, el interés o el honor, pero no permiten acudir a los jueces y tribunales para conseguir su cumplimiento. En este sentido, existirá un deber moral de lealtad y fidelidad con lo pactado, pero su incumplimiento, en el mejor de los casos, solo se traducirá en una posible indemnización del daño o perjuicio causado, que a menudo será difícil de demostrar y más difícil de valorar. En consecuencia, aunque el vínculo que se establece puede ser socialmente más o menos fuerte y respetado con mayor o menor

⁴ Vid., GALGANO, *Diritto Privato*, Padova, 1981, pág. 679 y PAZ-ARES, “El enforcement...”, cit., pág. 1.

⁵ Así, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4712.

intensidad por los sujetos intervinientes, su naturaleza y alcance jurídicos son muy limitados⁶.

Expuesto lo anterior, y aunque los citados “acuerdos entre caballeros” no interesan a los efectos del presente estudio, se ha de señalar que en determinados supuestos, especialmente en el ámbito de las empresas familiares cuando los miembros de la familia, en relación con la empresa, firman un documento (o “protocolo”) como “código de conducta” – o acuerdo entre caballeros-, sin otra eficacia jurídica que la meramente moral, la consideración como extrajurídico del documento no impide que pueda tener cierta trascendencia jurídica⁷, al menos, a efectos interpretativos del resto del acuerdo.

⁶ La doctrina ha denominado a estos pactos como pactos entre caballeros o acuerdos de cortesía –*gentlemen's agreements* o *accoraccords de courtoisie*–; *vid.*, en el mismo sentido, entre otros, GABARRO SANSO, *op. cit.*, pág. 190; GARRIGUES, “Dictamen 190”, en *Dictámenes de Derecho...*, *cit.*, pág. 409, “Problemas actuales...”, *cit.*, pág. 152, y “Sindicatos de accionistas...”, *AAMN*, t. IX, pág. 96; VISENTINI, “I sindacati di voto: realtà e prospettive”, *Riv., società*, I, 1988, pág. 2; PAZ-ARES, en “El Enforcement...”, *cit.*, pág. 3; JAEGER, “Il problema delle convenzioni...”, *cit.*, pág. 205; TRIMARCHI, *op. cit.*, pág. 115; DOHM, “Les conventions de vote...”, *cit.*, pág. 407 y “Les accords sur l’exercice...”, págs. 20 y 21; BERNARDINI, “Clausole sulla organizzazione dei sindacati di voto”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, pág. 87, 1993, “Rivisitando la giurisprudenza sui sindacati di voto”, *Contratto impresa*, 1988, pág. 729; HOUIN, “Rapport général”, en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités Dans les sociétés anonymes”, *Travaux de l’Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, París, 1959, pág. 208; PATRY, *Les accords...*, *cit.*, págs. 43 y ss.; TUNC, *op. cit.*, PÁG. 31; SBISA, “*Sindacati di voto e rappresentanza in assemblea*”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, pág. 127; JAEGER, “Il problema delle convenzioni...”, *cit.*, pág. 205.

⁷ *Vid.*, al respecto, RDGRN 4 de mayo 2005 en relación a una referencia expresa en los estatutos de una sociedad al protocolo familiar como base interpretativa de los mismos. No es objeto del presente estudio analizar la naturaleza jurídica de los protocolos familiares, para este tema recomendamos la monografía de FERNÁNDEZ DEL POZO, *El Protocolo familiar...*, *cit.*

La heterogeneidad de acuerdos que pueden ser reconducidos a la categoría de convenios parasociales⁸ y la difusión entre los socios de las ventajas que pueden llevar aparejados dichos acuerdos, que en su dimensión teleológica pretenden regular un interés común o una determinada conducta social o, incluso, el inicio de un proyecto empresarial⁹ modificando o completando el régimen establecido en la escritura o los estatutos de la sociedad a la que se refieren, hace que el fenómeno de los convenios parasociales haya adquirido una gran importancia y difusión, por lo que cada vez hay más sociedades en las que sus socios han establecido este tipo de convenios, convirtiéndolos en piezas básicas para la buena marcha de las compañías y para el correcto entendimiento entre estos y, en ocasiones, terceros afectados por el proyecto empresarial (p. ej.: las entidades financiadoras). Ahora bien, esa heterogeneidad de convenios parasociales existentes en la práctica no impide defender que tras todos ellos existe un denominador común: su condición de acuerdo extraestatutario y su finalidad última de influir en el funcionamiento de la sociedad a la que se refieren, modalizando, al margen del contrato social, aspectos decisivos de las relaciones jurídico-sociales (duración y extinción de la sociedad, responsabilidad de los socios frente a la sociedad, régimen interno de la administración y control de la vida social, garantizar un interés sobre el capital aportado a la sociedad, procurar ventajas particulares a

⁸*Vid.*, PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 262 y ss., quien realiza una amplia enumeración de acuerdos que pueden ser reconducidos a la categoría de pactos parasociales.

⁹ En este caso nos referimos a los convenios de *Joint-venture* anteriores a la constitución de la sociedad a la que se refiere el convenio parasocial.

determinados socios, modular e incluso derogar o corregir las normas estatutarias en materia de distribución de beneficios, garantizar a los administradores una determinada retribución, restringir la libre transmisibilidad de las acciones, regular la permanencia y salida de socios, etc.).

La condición extraestatutaria del convenio parasocial puede defenderse por diversos argumentos, entre los que destacan: (i) el más obvio, cuando no coincidan las esferas subjetivas de ambos negocios jurídicos (acuerdo y sociedad), ya que se trata de un pacto que vincula solo a ciertos accionistas *uti singuli*, o a estos y a no socios (p. ej.: titulares de cargos); (ii) cuando coincidan los elementos subjetivos de ambos negocios y el parasocial sea susceptible de incluirse en los estatutos, el parasocial puede quedar fuera de los estatutos por razones de reserva o confidencialidad; (iii) también, cuando coincidan los aspectos subjetivos, deberán considerarse ajenos al contrato social aquellos acuerdos que regulan las relaciones de los socios entre sí o entre éstos y la sociedad en su condición individual y no en su consideración de socios; y, (iv) cuando se de la citada coincidencia, si en el acuerdo se regulan intereses particulares lícitos que no tengan cabida en los estatutos.

De lo expuesto se desprende la necesidad de establecer las pautas para diferenciar lo social de lo parasocial y para determinar qué tipo de relaciones existen entre el negocio societario y el parasocial, aspectos que se abordarán posteriormente en este capítulo. En este sentido, es pacífico considerar que los acuerdos parasociales gozan de autonomía estructural frente al negocio fundacional, al no tratarse de cláusulas del contrato de sociedad. También es pacífico admitir la existencia de una

relación de complementariedad entre ambos negocios, de tal forma que el convenio se encuentra coaligado de forma unilateral al contrato social, ya que sin éste no tendría sentido aquél. Sin embargo, esto no impide que se den supuestos en que los que, de acuerdo con la voluntad de los partícipes en el convenio, la dependencia entre lo parasocial y el contrato de sociedad sea “recíproca” y no “unilateral”. Incluso, en ocasiones, la voluntad de todos los socios sindicados sobre el devenir de la sociedad, expresada y regulada en el pacto, se sobreponga a la de los propios estatutos¹⁰.

Para enfocar adecuadamente el estudio de los temas planteados y abordar rectamente la cuestión de la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo, consideramos conveniente ordenar previamente la fenomenología de los acuerdos parasociales, que presentan una sorprendente variedad en la práctica.

B. Clasificación de los acuerdos parasociales

Conforme con la doctrina más autorizada¹¹, que acepta la extendida clasificación de OPPO, y siguiendo la nomenclatura de PAZ-ARES, los

¹⁰ Así es frecuente encontrar en los pactos de sindicación cláusulas en sentido siguiente: “Las partes convienen expresamente que el contenido del presente Pacto prevalecerá, en todo caso, sobre lo previsto en los Estatutos Sociales de la Compañía. En consecuencia, tanto respecto de aquellas materias que, figurando en los Estatutos Sociales, no resulten inscritas en el Registro Mercantil, como en relación con aquéllas no incluidas en dichos Estatutos Sociales, las normas de funcionamiento de la Compañía serán, entre las Partes, las contenidas en el presente Pacto”.

¹¹ La multiplicidad de contratos parasociales que existen en la práctica, junto con los diversos intereses dignos de tutela que persiguen, ha provocado que la doctrina, fundamentalmente la italiana, se haya esforzado en elaborar unos criterios de individualización que permitan satisfacer la necesidad de establecer una categoría

acuerdos parasociales pueden agruparse, según su incidencia sobre las relaciones sociales, en las siguientes categorías¹²: convenios de relación, convenios de atribución y convenios de organización.

omnicomprensiva de todos los contratos parasociales (CERONI, op. cit., pág. 1115; FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 132; SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., págs. 21 y ss.). En esta línea OPPO, “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 6 y ss., toma como punto de partida, a la hora de reagrupar los contratos parasociales, el grado de incidencia de éstos en el desarrollo de la relación social y en la misma sociedad, estableciendo la siguiente clasificación: 1) contratos parasociales que restringen sus efectos y su acción a los socios estipulantes y tienen eventualmente una repercusión de mero hecho, ni favorable, ni desfavorable, para la sociedad; 2) contratos parasociales que procuran ventajas especiales para la sociedad, a cargo de los socios; 3) contratos parasociales que, al repercutir sobre la sociedad, de modo directo, y en la decisión de sus actuaciones, invaden jurídicamente la esfera de derechos de la sociedad y la competencia de sus órganos, dentro de los cuales se incluye a los sindicatos de voto (esta clasificación ha sido retomada en nuestro país por FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4715; PAZ-ARES, “El Enforcement...” cit. págs. 2 y ss.; MADRILEJOS FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 187 y ss. PÉREZ MORIONES, op. cit. pág 95 y ss. GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 254 y ss. RODRÍGUEZ MIGUEL, *La Sociedad conjunta*, Madrid, 1998, págs 10 y ss. CAMPINS VARGAS, op. cit., págs. 168 y ss.). Por su parte FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 40 y ss., opta por utilizar el criterio de la influencia del contrato parasocial sobre el contrato social para ofrecer una clasificación doble de carácter funcional: 1) contratos parasociales extrasociales –aquéllos que inciden en las posiciones individuales de los socios sin modificar la organización social y por consiguiente gozan de total autonomía respecto del contrato social-; 2) contratos parasociales en sentido estricto –aquéllos que modifican o alteran la organización social, dentro de los que incluye los sindicatos de administración y los sindicatos de voto-. SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., págs. 144 y 145, propugna una clasificación bipartita, tomando en consideración los efectos que se derivan de los contratos parasociales en relación con los sujetos que han intervenido en la conclusión del pacto, diferenciando: 1) contratos parasociales complementarios –prevén la obligación de realizar prestaciones a favor de la sociedad, que aparece como tercero respecto a los partícipes del contrato-; 2) contratos parasociales colaterales –los socios predeterminan la modalidad de su actuación en el seno de la sociedad a través de vínculos posteriores y diversos de los ya asumidos directamente frente a la sociedad y que obligan al socio respecto de los partícipes del acuerdo a un ejercicio vinculado de sus derecho.

¹² En el capítulo I, apartado I, epígrafe B se realiza una clasificación de los acuerdos parasociales por su relación con los estatutos sociales (convenios: compatibles, contradictorios, neutros y nulos). Ambas clasificaciones, que se fundamentan en criterios objetivos, podrían completarse con otras, basadas en criterios subjetivos, que

(i) Los convenios de relación

Se caracterizan por su neutralidad frente a la sociedad, ya que despliegan sus efectos en el estricto ámbito interno de los socios no teniendo incidencia o proyección en la esfera externa de aquélla. En ellos prima la voluntad de los socios de regular sus relaciones recíprocas de manera directa y sin mediación de la sociedad; en consecuencia, su repercusión para ésta y para los socios no integrantes del convenio será la de un mero hecho, ni favorable ni desfavorable.

Estos convenios, en principio, no plantean dudas en cuanto a su validez y eficacia. A estos efectos, su eficacia y las consecuencias de su incumplimiento se regirán por las normas generales previstas para las obligaciones que nacen de los contratos, sin que afecten a las relaciones sociales, y con independencia de que vinculen a todos los socios o solo a

atienda a las características de las partes intervinientes. En este sentido los acuerdos parasociales podrían diferenciarse: (i) según participen en ellos todos o algunos de los socios; (ii) sean celebrados entre los socios y terceros ajenos a la sociedad; (iii) resulten firmados por socios que son o van a ser administradores de la sociedad; y por último, (iv) sean celebrados por los socios con la sociedad (*vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B, donde se trata la relación de los convenios parasociales con la regulación estatutaria de la sociedad a la cual se refieren). Otros prefieren distinguir los convenios ocasionales de los que acuerdos de naturaleza duradera, englobando entre estos últimos los siguientes: 1) los de reserva y aseguramiento de derechos; 2) los realizados entre los titulares del órgano de administración y los socios; 3) los dirigidos a completar menciones estatutarias; 4) los convenios de voto al servicio de la concentración de empresas; 5) los convenios de sindicación propiamente dichos; 6) los convenios accesorios (apoderamiento de síndicos, cláusulas penales) al servicio de los anteriores (*Vid.*, al respecto LÜBBERT, *Abstimmungsvereinbarungen in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG-Staaten, der Schweiz und Grossbritaniens*, Baden-Baden, 1971 págs 76 y ss).

algunos de ellos. Ahora bien, su conexión con el contrato social plantea una limitación a su admisibilidad cuando los socios sindicados pretendan establecer a través de varios convenios una regulación de intereses que la ley excluye imperativamente para el contrato de sociedad. Determinar cuándo se produce esta circunstancia exigirá un detenido análisis en cada caso concreto.

Dentro de esta categoría estarían aquellos acuerdos por los que se garantiza extrasocialmente a un socio, por otro, un mínimo de ganancias; las cláusulas de cobertura de las pérdidas de unos socios por otros¹³; los convenios que establecen una distribución

¹³ *Vid., supra*, capítulo I como se ha señalado (STS de 16 de febrero de 1901), estos acuerdos son plenamente válidos siempre que la garantía se articule con cargo al patrimonio individual del socio y no con cargo al patrimonio social. Sin embargo, a nuestro juicio, no sería admisible, por ser contrario al principio recogido por el art. 1691 del C.c., el acuerdo por el que se priva a alguno de los socios de toda parte en las ganancias. No puede, en este caso, sostenerse su validez sobre la base de su carácter extrasocial, afectando a la relación entre los socios *uti singuli* y sin afectar a las relaciones sociales, ya que el nexo o conexión existente entre el contrato social y el contrato parasocial pondría de manifiesto la falta de causa del contrato social para el socio totalmente excluido de las ganancias. Tampoco sería admisible el acuerdo por el que se exonera a uno de los socios de toda participación en las pérdidas sociales, ya que aún pudiendo estar justificado para los demás socios (por relaciones comerciales u otros similares) que garantizan con su patrimonio la exoneración de las pérdidas, pero al vincular este acuerdo con el contrato de sociedad se revelaría la ausencia de la causa propia de éste (art. 1276 del C.c.). En relación con estos últimos acuerdos, siguiendo nuestra mejor doctrina (*vid., PAZ-ARES, Comentario del Código civil...*, cit., t. II, págs. 1446) deben hacerse las consideraciones siguientes: (i) Las pérdidas, aunque no puedan excluirse sí pueden limitarse, así los pactos que se denominan de exclusión de pérdidas solo son pactos de limitación de pérdidas (exclusión de la obligación de contribución, de cobertura o garantía), solo en la hipótesis de que un socio no realice alguna aportación en sentido estricto podría poner en cuestión de pacto; (ii) en el caso del socio industrial (art. 1691 del C.c.) es cierto que no participa en las pérdidas contables, pero es innegable que participa en el riesgo de pérdidas reales, puesto que, si la empresa va mal nadie le va a restituir el valor de su trabajo; y (iii) lo mismo sucede a quien aporta el uso de una cosa, ya que la exclusión de las pérdidas no

de los beneficios o pérdidas sociales en proporción distinta a la que resulta del contrato social; o los que establecen un convenio arbitral para resolver las disputas entre los socios. De los ejemplos expuestos se desprende, a primera vista, su no incidencia o repercusión jurídica apreciable sobre la esfera social.

También encajarían dentro de este grupo los convenios que tienen por objeto el establecimiento de un derecho de adquisición de las acciones a través de fórmulas distintas de los derechos de adquisición preferente previstos en la ley o en los estatutos sociales¹⁴. Aquí estarían los acuerdos que estableciesen a favor de todos o algunos de los socios o de terceros derechos de adquisición preferente sobre las acciones, derechos de venta conjunta, obligaciones de permanencia, obligaciones de no incrementar la participación en el capital por encima de un determinado porcentaje, obligaciones de ceder o de adquirir las acciones bajo determinadas condiciones, o cláusulas de valoración, etc.

significa que no participe en el riesgo social, puesto que puede perder la renta que alternativamente podría haber obtenido (renta de oportunidad).

¹⁴ *Vid.*, al respecto, *supra* capítulo I, apartados I y III. Nada cabe objetar a la validez de estos pactos, dado el carácter negociable de las acciones, salvo que se pacte una regulación de intereses expresamente excluida por la ley con carácter imperativo para el contrato de sociedad. A estos efectos, ha de considerarse que el acuerdo parasocial con independencia de su propia autonomía, está vinculado al contrato social en la medida que éste es el presupuesto de la existencia de aquél, por lo que para resolver la cuestión de la licitud de los pactos habrá que atenderse, caso a caso, a los límites propios del derecho de obligaciones y a los elementos configuradores del contrato social al que se subordina el pacto de sindicación.

(ii) Los convenios de atribución

Se caracterizan por atribuir ventajas a la sociedad y su consecuencia es la asunción por parte de los socios firmantes de las correspondientes obligaciones frente a ella. Estos convenios, en principio, tampoco plantean dudas acerca de su validez o eficacia en la medida que solo suponen ventajas para la sociedad y, en consecuencia, se considera que no pueden ocasionarle perjuicios. La configuración de estos acuerdos como convenios parasociales o como prestaciones accesorias dentro del contrato social, en la mayoría de los supuestos, dependerá exclusivamente de la voluntad de las partes, en función de su propósito de evitar la publicidad propia del contrato social, o de excluir la posibilidad de pretensiones directas de terceros, o para atribuirles a las estipulaciones una mayor facilidad para su modificación. Es evidente que la ausencia de cobertura estatutaria de estas cláusulas impide vincular la prestación prometida a la titularidad de las acciones afectadas por las mismas, de tal forma que el tercer adquirente no queda sujeto a su contenido.

Podríamos citar como ejemplos, dentro de este grupo, los acuerdos por los que los socios vinculados se comprometen a aportar financiación adicional de la sociedad (préstamos, aportaciones suplementarias, reintegración del patrimonio social en caso de pérdidas, etc.); se obligan a facilitar crédito a la sociedad o afianzar personalmente los créditos concedidos a ésta; o se obligan a concederle otras ventajas como abstenerse de competir con ella, otorgarle la exclusiva de venta o de intermediación en determinados productos o servicios, ofrecerle

la adquisición de las acciones cuando el socio se proponga transmitir las, etc.

Por otra parte, el carácter beneficioso para la esfera social de estos acuerdos permite que su cumplimiento pueda ser exigido no solo por los socios vinculados, sino por la propia sociedad en la medida en que la estructura del acuerdo encaje en el esquema de la estipulación a favor de tercero prevista por el art. 1.257¹⁵ del C.c. En este caso, la aceptación del pacto por la sociedad enerva la facultad revocatoria de quien contrata en favor de ella.

¹⁵ *Vid.*, al respecto DÍEZ-PICAZO *Fundamentos...*, cit., t. I, págs. 429 y ss. En sentido estricto y desde un punto de vista técnico, contratos a favor de terceros son aquellos que las partes celebran para atribuir de manera directa o indirecta un derecho a un tercero, que no ha tenido participación ni directa ni indirecta en la celebración del negocio. No pueden incluirse en esta categoría aquellos contratos –o aquellas estipulaciones que se insertan dentro de un contrato- que se celebran o que se consignan en “interés de un tercero”, pero sin atribuir a este último de manera directa un derecho subjetivo para exigir el cumplimiento de la promesa. La generalidad con que es admisible la categoría del contrato a favor de tercero hace que puedan ser objeto del mismo cualesquiera prestaciones, cualesquiera bienes o servicios de todo tipo. Por otra parte, aunque el art. 1.257 C.c. contempla la aceptación por el tercero de la estipulación concertada en su favor; esto no constituye una condición para la adquisición por el tercero del derecho a la prestación del promitente, aunque por la aceptación la adquisición experimenta una consolidación. Entre el promitente y el beneficiario queda constituida una relación patrimonial por virtud de la cual este último será titular del derecho establecido en su favor y el primero soportará la situación de sujeto pasivo de aquel derecho. La revocación se encuentra expresamente prevista en el citado art. 1.257, pero debe entenderse regulada por el estatuto de autonomía privada plasmado en el contrato. A estos efectos, puede reconocerse la existencia de un poder revocatorio concedido al estipulante, siempre que su ejercicio se realice antes de la aceptación, en la medida en que el derecho atribuido al tercero nace de la disposición del estipulante. Si así no fuera, la revocación habrá de ser acto conjunto de estipulante y promitente, siendo más un mutuo disenso que una verdadera revocación. Supuesto que la revocación sea facultad unilateral del estipulante, la declaración de voluntad en que se plasme deberá ser comunicada al promitente, como condición de eficacia, y al beneficiario, si a éste se le hubiese hecho saber la existencia del contrato.

(iii) Los convenios de organización

Con estos convenios los socios persiguen influenciar en la vida de la sociedad afectando a la actividad de sus órganos, para lo cual reglamentan su organización, su funcionamiento y, en definitiva, el sistema de toma de decisiones dentro de la sociedad. Se ha dicho por ello que tales convenios tienen siempre por objeto el “control de la sociedad”, bien sea para concentrarlo, para distribuirlo o para transferirlo. La mayor parte de estos acuerdos se instrumentan mediante sindicatos de voto o como cláusulas de otros convenios por las que los socios vinculados se comprometen a votar en un determinado sentido previamente establecido (favorable o desfavorablemente) ciertos acuerdos en la Junta, en los órganos de administración, o en unos y otros¹⁶. Estos convenios son los más relevantes y, al propio tiempo, los más conflictivos jurídicamente, ya que, de una parte, son los más cuestionados doctrinalmente por su conceptualización jurídica y, de otra, son los que dan lugar a una mayor litigiosidad.

Como se ha concluido¹⁷, al estudiar los sindicatos de voto, es pacífico el reconocimiento de la validez y eficacia *inter partes* de los acuerdos sobre el ejercicio del voto, como instrumentos de

¹⁶ Como a continuación se verá la fenomenología de estos convenios ofrece una gama de variedad amplísima. No obstante, como se ha indicado, *supra*, en el capítulo I, en los pactos de sindicación de bloqueo pueden incluirse cláusulas en este sentido (sindicato de voto) cuando los socios vinculados se obligan a votar a favor de la separación de un socio, o de la autorización para la transmisión de sus acciones, o para la adquisición de las mismas por la propia sociedad.

¹⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*. capítulo I, apartado II. epígrafe B.

defensa de intereses particulares en el seno de la sociedad anónima, siempre que no vulneren los límites impuestos por el interés de la sociedad para el desarrollo de su objeto social; lo cual habrá de valorarse caso a caso.

Dentro de esta categoría estarían incluidos aquellos convenios que tienen por objeto: la interpretación de las normas estatutarias; las políticas a desarrollar por la compañía (p. ej.: plan de negocios, esquema de financiación o política de dividendos); el régimen de las modificaciones estatutarias; el arbitraje para deshacer situaciones de bloqueo; la información que debe proporcionarse a los socios (habitual cuando una entidad financiera o una sociedad extranjera participa en estos convenios); la composición o la estructura del órgano de administración (para mantener a una persona concreta en el cargo de administrador por determinado tiempo, o para fijar una distribución de los cargos en el órgano de administración en proporción distinta a la del art. 243 de la LSC); las restricciones de las competencias de los administradores; la contratación de la sociedad con los socios o con las sociedades de estos; la contratación de la sociedad con los familiares de los socios, o con personas especialmente vinculadas con ellos; la disolución y liquidación en caso de que se verifiquen determinadas circunstancias); el *quórum* y las mayorías para la constitución del órgano o la adopción de acuerdos; el ejercicio de los derechos de minoría, etc.

Como se desprende de los ejemplos planteados, se exige al socio vinculado y, en su caso, a las personas designadas por la sindicación un determinado comportamiento en relación con su actuación dentro de los órganos sociales (la junta general y el órgano de administración). A estos efectos, como se ha apuntado¹⁸ y posteriormente se desarrollará¹⁹ con mayor detalle, los principales problemas que plantean estos convenios, cuyo cumplimiento exige la adopción de acuerdos por la junta general, son los de: (i) su aplicación por decisión judicial que supla su no adopción por el órgano social, y ello porque en contra de las exigencias de la buena fe uno de los contratantes podría incumplir su obligación en virtud de la separación entre la persona jurídica y la colectividad de los socios que la integran²⁰; y (ii) la impugnación de los acuerdos sociales en base al incumplimiento de lo pactado en el convenio parasocial²¹.

¹⁸ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I. apartado II, epígrafe B.

¹⁹ *Vid.*, al respecto, *infra*, cap VII.

²⁰ *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII, en este caso, si el convenio se ha asumido por la totalidad de los socios, se podría plantear la aplicación de la doctrina del levantamiento del velo, para así dar eficacia como acuerdo social al compromiso asumido por todos los socios. En contra estarían los argumentos basados: (i) en el respecto a la aplicación de las normas propias del tipo social, ya que, de una parte, el socio perjudicado por el incumplimiento ha querido la aplicación de estas reglas y, de otra, porque para los demás accionistas y para la propia sociedad es indiferente la motivación subjetiva de cada accionista a la hora de emitir su voto; y (ii) en los requisitos formales para la adopción de acuerdos en la Juntas general, ya que éstos no responden exclusivamente a intereses de los socios, a los que éstos puedan renunciar, ya que como consecuencia de la aparición de la personalidad jurídica y la limitación de responsabilidad, tienen un significado más amplio.

²¹ *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII, apartado III.

Estas obligaciones contraídas por los socios que implican la adopción de acuerdos sociales en la Junta de accionistas no pueden ser consideradas como obligaciones de resultado, sino como obligaciones de medios por las que el socio se compromete a observar una determinada conducta que permitirá la obtención de este resultado, y precisamente su conducta debida consistirá en utilizar toda la diligencia posible para conseguir la adopción del acuerdo, lo que incluiría la petición de la convocatoria de la junta general, cuando cuente con el porcentaje de participación suficiente, la agrupación de acciones, la solicitud de información, y, lógicamente, votar a favor del acuerdo de que se trate.

El otro grupo de acuerdos parasociales incluidos dentro de esta categoría sería el de los que se proyectan sobre el órgano de administración. Respecto de ellos, como ya se ha señalado²², resulta dudosa la admisibilidad de todos aquellos convenios que sujeten la actuación del órgano de administración a directrices establecidas en acuerdos extrasociales o a las instrucciones de algún socio o de un tercero. Tales pactos deberán ser contemplados con extrema cautela, dado el carácter representativo del órgano de administración y el consiguiente deber de lealtad frente a la sociedad²³.

²² *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II epígrafe A.

²³ Sin embargo, no debe excluirse totalmente su admisibilidad, cuando: (i) se refieran a posibles condicionamientos a la actuación de los administradores sean instrumentos para garantizar el cumplimiento de los intereses lícitos asumidos por los socios a través de otros pactos sociales o parasociales; (ii) afecten al funcionamiento y a la

II Distinción y conexión entre contrato social y convenio parasocial

Como se acaba de exponer, junto al contrato de sociedad se pueden encontrar una multiplicidad de convenios parasociales, lo que ha provocado que la doctrina²⁴ haya mostrado un especial interés en estudiar diversos aspectos de especial trascendencia referidos a estos acuerdos, tales como: delimitar dónde termina el negocio fundacional y dónde comienza la esfera normativa de los convenios parasociales, concretar las relaciones que median entre ambos y, en especial, determinar el modo en que inciden los convenios parasociales sobre el contrato de sociedad²⁵. Esas cuestiones, que nacen inevitablemente de

composición del órgano, en la medida que no conciernan a su función de gestión social o a la administración en sentido estricto; y (iii) cuando los administradores se comprometan a no realizar determinados actos que entrarían dentro de sus facultades de representación. *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe C.

²⁴ *Vid.*, fundamentalmente la doctrina italiana (así, OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit pág. 25 y ss. y “*Le convenzioni...*”, cit., págs. 522-523; RESCIO, “*La distionzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausole statutarie parasociali)*”, *Riv., Soc.*, I, 1991, págs. 598 y ss.; FARENGA, *Il contratti...*, cit págs. 131 y ss.; PROVINCIALI, “*Contratti sociali e parasociale*”, *Riv. Trim. Civ.*, 1962, págs. 1321 y ss.; SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., págs. 21 y ss.) y en menor medida la española (entre otros, MAMBRILLA RIVERA, op. cit., 321 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, voz “*Pacto parasocial...*”, cit., págs. 4713-4714, y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “*Sindicato de voto...*”, cit., págs. 193-194).

²⁵ *Vid.*, al respecto capítulo I, apartado I, donde se ha señalado que además de los pactos sociales que en base al principio de la autonomía de la voluntad (*ex art. 28 LSC*) cabe incluir en la escritura de constitución, se permite la celebración al amparo de este mismo principio (*ex art. 1255 C.c.*) de otros acuerdos no incluidos en aquella (parasociales) que son válidos entre los socios que los firman pero que no son eficaces respecto a los terceros a quienes no pueden perjudicar ni afectar (*res inter alios acta*), ya que no producen efectos *erga omnes* (*ex art. 1230 del C.c.*) como el contrato de sociedad (lo que se conoce como carácter “real” del mismo, frente al carácter “personal” del convenio parasocial). Sin embargo esta estructura, que aparentemente parece clara frente a terceros (incluyendo en este concepto a los futuros adquirentes de las acciones), plantea ciertas incertidumbres en lo que se refiere a los efectos de las relaciones entre los socios y la sociedad; ya que en determinadas circunstancias estos

calificar al sindicato de bloqueo como convenio parasocial, ponen de manifiesto tanto su independencia formal y material del pacto de sindicación respecto del contrato de sociedad, como su relación de complementariedad y, en su caso, de subordinación con este último, al que se encuentra coaligado²⁶ de forma unilateral²⁷.

Lo expuesto nos lleva también a tener que analizar otros temas relevantes, entre los que destacan: si la eventual invalidez del convenio parasocial puede o no proyectarse sobre el contrato de sociedad, que conserva plena autonomía incluso cuando aquél haya sido suscrito por la totalidad de los socios²⁸, teniendo en cuenta que la nulidad o

acuerdos pueden ser oponibles a la misma (en aparente contradicción con lo dispuesto en el citado art. 28 de la LSC). *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII, apartado I, epígrafe C.

²⁶ *Vid.*, sobre la problemática de los contratos coaligados, más ampliamente, *infra*, apartado III, epígrafe A. No obstante, es oportuno señalar a los efectos que ahora nos ocupan, que la doctrina (*Vid.*, por todos, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 388 y 389) establece, en relación con los contratos atípicos, la clasificación siguiente: mixtos, coaligados y complejos. Son contratos coligados (conexos o unidos), los que cada contrato conserva su individualidad pero sus prestaciones se quieren y pactan conjuntamente, y no la una sin la otra. Se caracterizan, pues, por que las partes yuxtaponen varios contratos típicos en un negocio único, para tratar de alcanzar con esta unión la finalidad que persiguen. Estos contratos plantean, no un problema de regulación individual de cada uno, sino el de las consecuencias de su vinulación. Los tres supuestos antes citados plantean el problema fundamental de decidir si nos encontramos en presencia de un contrato único o de una pluralidad de contratos. En los contratos mixtos y contratos complejos, la unidad contractual es evidente, tanto si se considera desde el punto de vista subjetivo, como si se contempla a través del punto de vista objetivo; sin embargo, la cuestión aparece más difícil de resolver en los contratos coligados.

²⁷ Puesto que, aun cuando desde el punto de vista de los sujetos y del objeto, los acuerdos parasociales aparecen como complementarios al contrato de sociedad, desde el punto de vista de su constitución, eficacia, interpretación, modificación y validez, subyace una clara separación y, en determinadas circunstancias, una contraposición con éste.

²⁸ Así, OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit págs. 2 y ss.

resolución del contrato de sociedad provoca la del convenio parasocial²⁹; y si además de los límites propios de cualquier contrato, precisamente por su carácter parasocial, el sindicato debe respetar tanto la causa del contrato de sociedad como el interés social³⁰ y, más ampliamente, la naturaleza de la organización sobre la que pretende influir³¹.

Todo ello ha llevado a la doctrina, fundamentalmente a la italiana³², a establecer los criterios distintivos del contrato parasocial frente al contrato social³³. Así, de conformidad con la diferencia que atiende a la

²⁹ En los contratos conexos o coaligados, el nexo existente entre ambos contratos puede traer como consecuencia, que las irregularidades de uno arrastre la del negocio coaligado, si se entendiese que las partes no hubiesen querido los efectos de uno sin los del otro. Sin embargo, entre el contrato social y el contrato parasocial, se interponen normas imperativas que protegen los intereses de los terceros como consecuencia de la creación de una persona jurídica y la limitación de responsabilidad. Por ello, no podría decretarse la nulidad y consecuentemente la liquidación de la sociedad, al amparo de supuestos de nulidad o anulabilidad que afecten al contrato parasocial. Esto es coherente con la eficacia relativa del contrato parasocial que no puede vincular a terceros (los socios que no han sido parte en el contrato parasocial, la propia sociedad y los acreedores de ésta).

³⁰ *Vid.*, VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1237.

³¹ *Vid.*, VINCENT CHULIÁ, voz “Sindicato de voto”, cit., pág. 6235; y FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ,, “Sindicato de voto...”, cit., pág. 194, quien pone de manifiesto que, en este contexto, lo realmente importante no es tanto el grado de independencia entre el contrato social y el parasocial y la calificación jurídica de esta situación, sino dejar clara la idea de que, del mismo modo que los sindicatos de accionistas no pueden servir de instrumento para cometer un fraude de ley, violentando aquellas normas de derecho necesario que informan la disciplina reguladora de un determinado tipo, como sucedería con la conclusión de un pacto leonino, el ámbito de autonomía de la voluntad de las partes ha de ser en estos casos mayor que el de los fundadores de la sociedad a la hora de establecer los pactos y condiciones a que se refiere el artículo 28 LSC.

³² *Vid.*, la doctrina citada en nota 24.

³³ Entre otros cabe destacar: 1) El criterio de la compatibilidad entre el convenio parasocial y el tipo social al que pertenecen los socios vinculados, de tal modo que la

dirección del vínculo, una parte de la doctrina de aquel país considera que en la generalidad de lo social debe entenderse comprendida la diferencia entre una y otra categoría, en la medida en la que lo social va dirigido a todos y lo parasocial solo afecta a los socios que firman el correspondiente acuerdo. A juicio de esta doctrina en las sociedades de capital pueden encontrarse tres tipos de convenios: los que no pueden tener naturaleza social; los que, por el contrario, únicamente pueden tener naturaleza social; y los que hacen surgir obligaciones entre socios o entre socios y sociedad, que pueden tener naturaleza social o extrasocial según el propósito de las partes³⁴. La naturaleza de estos

incompatibilidad entre ambos supone el debilitamiento del convenio en cuanto a su eficacia (así, entre otros, PELLIZZI, “Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare”, *Riv. Civ.*, págs. 113 y ss., esp. pág. 218, y FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 148 y 149). 2) El criterio del objeto del acuerdo, de tal modo que, si afecta exclusivamente a los intereses individuales de los socios-vinculados, el convenio tendrá naturaleza puramente parasocial; por el contrario, si tiene por objeto asuntos que repercuten en la organización societaria, el acuerdo gozará de naturaleza social (SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., págs. 32 y ss. 3) El criterio del vínculo: estamos ante un contrato parasocial cuando el vínculo obligatorio surge para desplegar su eficacia entre dos o más socios *uti singuli*, o entre un socio y un órgano social, siempre que la sociedad se muestre al margen del pacto (OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 41). A juicio de OPPO, “Le convenzioni...”, cit., págs. 179, 180 y 183, la diferenciación de lo parasocial respecto de lo social impone un análisis tanto desde la óptica del Derecho de las obligaciones como desde el ámbito del Derecho societario. Con la primera óptica parasocial significa ante todo separación de la regulación social –legal y estatutaria- y a la vez contraposición a tal regulación. Con la segunda se refiere a la separación en la fuente y separación en la eficacia: en la fuente, porque estos acuerdos son genéticamente reconducibles a negocios distintos del contrato de sociedad; en la eficacia, porque el vínculo que nace no tiene la consistencia propia de la relación social. Los pactos parasociales, como extraños a la regulación social, tienen eficacia obligatoria y no real por venir limitados en cuanto a su eficacia a quienes lo conciertan. Cuando el pacto vincula solo a algunos socios, y no a todos, la razón de orden subjetivo es suficiente para constatar la separación entre lo parasocial y lo social.

³⁴ En todos aquellos acuerdos que las partes pueden configurar como sociales o extrasociales la esencia de la distinción se encuentra en el alcance que la voluntad de las partes haya querido dar a tales acuerdos, atribuyéndoles la eficacia propia de lo

últimos convenios solo va unida a la voluntad de las partes de atribuirles o no naturaleza social, de hacerlos vinculantes para los socios y para cualquiera que venga a ser socio; en síntesis a la existencia o no de la voluntad de producir o no los efectos típicos de lo social. En este sentido, mientras que el dato que individualiza lo social es su impersonal adherencia a la participación social; es decir, la condición de socio, como tal, es independiente de su identidad de tal modo que en virtud del contrato social resultan afectados todos los socios, actuales y futuros, de la sociedad. Sin embargo, el dato individualizante de lo parasocial es la adherencia de la persona del socio al pacto, lo que le convierte en partícipe y le obliga de forma subjetiva y no por su condición de socio³⁵.

social, es decir, afectando impersonalmente a los titulares presentes o futuros de las acciones, con independencia de su individualidad, o bien la eficacia propia de los contratos obligacionales, vinculando a las partes individualmente consideradas, de manera que no resultan vinculados los sucesivos adquirentes de las acciones si no es en virtud de la instrumentación de una “cesión del contrato”. *Vid.*, en este sentido, SAP de Oviedo, nº 453/2009 de 30 de diciembre, en la que se señala que si bien es cierto que tradicionalmente los sindicatos de voto han tenido un reconocimiento extraestatutarios por la doctrina “lo cierto es que nada impide que en aras de una mayor transparencia en el tráfico jurídico mercantil se puedan llevar a los estatutos y dotarlos de la publicidad que su inscripción en el Registro Mercantil supone; de hecho en las sociedades cotizadas y para velar por los intereses de los inversores y por la transparencia del mercado, el art. 112 de la LMV (actual arts. 530 y ss. LSC), tras definir como pactos parasociales aquellos que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas, exige que se les dé publicidad así como su inscripción en el Registro Mercantil”.

³⁵ El mayor defensor de estas ideas es RESCIO, (*vid.*, “La distinzione del sociale dal parasociale...” cit., págs. 640 y 642), quien agrega que la eficacia real de lo social frente a la relevancia obligacional de lo parasocial revela la diversa extensión del vínculo: intención de obligar a todos los socios actuales y futuros o solo a los socios integrantes del convenio. Por otra parte, frente a la violación de la regla social se encuentra la sanción de invalidez o ineficacia del acto, mientras que frente a la

De todos los criterios tenidos en cuenta para establecer un deslinde entre el contrato social y el parasocial, la doctrina tradicionalmente ha tomado como más destacable el denominado criterio formal, según el cual, mientras la naturaleza parasocial se derivaría de la inobservancia de las reglas de constitución de las sociedades y de modificación de las cláusulas estatutarias contenidas en el Ordenamiento societario, la naturaleza social resultaría del respeto y la obediencia a las normas básicas que corresponden al tipo societario. Ahora bien, la doctrina³⁶ ha señalado que este criterio formal adolece de un grave inconveniente que lo desvirtúa: no parece razonable considerar como fundamento de la delimitación la utilización de un criterio puramente formalista basado en que el acuerdo figure o no en la escritura de constitución, ya que en un mismo documento pueden contenerse varios negocios distintos, y también es posible que un mismo negocio se contenga en varios documentos o que lo pactado en documentos posteriores solo tenga por finalidad modificar, en virtud de acuerdo de las partes, el negocio formalizado en el documento anterior. Por otra parte, utilizar como elemento diferenciador, entre el acuerdo parasocial y el social, el de considerar social lo contenido en los estatutos y parasocial lo no incluido en éstos no siempre es acertado, ya que en ocasiones la inclusión de determinadas cláusulas en los estatutos no transforma en social lo que, por su contenido, es parasocial, lo que lleva la necesidad

violación de la regla parasocial los actos permanecen válidos y eficaces, encontrando remedio en los instrumentos por incumplimiento de obligaciones y contratos, pues en este último caso se viola una relación obligatoria.

³⁶ Fundamentalmente PERNAZZA, “Brevi riflessioni in tema di contratti parasociali”, *Riv. Comm.*, 1992, pág. 193 y OPPO, “Le convenzioni...”, cit., págs. 522-523.

de admitir, consiguientemente, la existencia de cláusulas estatutarias parasociales³⁷.

Descartado el criterio formal, a nuestro juicio, el deslinde debe fundamentarse en la interpretación de la voluntad de las partes, con un enfoque finalista, amparado en los principios de libertad contractual y autonomía de la voluntad. A estos efectos habrá que interpretar dicha voluntad en el sentido más adecuado para que despliegue la eficacia prevista por las partes. Por tanto, habrá que considerar como acuerdos parasociales todos aquellos cuyo contenido solo permita atribuirles eficacia como tales. Éste sería el caso de todos los acuerdos que careciesen de eficacia como parte del contrato social. En tal sentido se podría sostener la eficacia *inter partes* de muchos de los pactos

³⁷ *Vid.*, PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 270. En este sentido, nada impediría que los estatutos sociales de una sociedad anónima incluyesen, al regular la separación del socio, una previsión en el sentido siguiente: “en los casos de separación de socios, en atención al régimen de prestaciones accesorias establecido en los presentes estatutos, se considerará valor razonable de las acciones el valor contable de las mismas, pudiendo ser adquiridas por los restantes socios, a cuyo efecto serán aplicables las normas de comunicación y reparto establecidas en los presentes estatutos para el ejercicio de adquisición preferente. A los efectos de lo dispuesto en el art. 353 de la LSC la previsión estatutaria tendrá el valor de acuerdo entre la sociedad y el socio afectado y entre éste y los demás socios”. Dicha cláusula, por tanto, conforme a lo previsto en la LSC, no sería válida frente a futuros adquirentes por impedir al accionista percibir el valor razonable de sus acciones (tampoco lo era antes conforme a la LSA); sin embargo, según lo que venimos indicando, no vemos inconveniente para el reconocimiento de su validez *inter partes*, esto es, para que sea exigible entre los accionistas -que en su día aprobaron los estatutos sociales y para aquellos que con posterioridad acepten expresamente esta cláusula- como acuerdo parasocial (cláusula estatutaria parasocial), que incluso podría ser válido entre el socio que lo firma y la sociedad, como hemos visto al estudiar los convenios de atribución. Es posible que el contenido de esta cláusula no acceda en este punto al Registro Mercantil, por que el Registrador no la inscriba por las razones señaladas, si bien esto no contradice lo expuesto, sino que confirma la no eficacia de la cláusula o del pacto frente a futuros adquirentes, salvo que, como se ha indicado, estos expresamente lo acepten.

contenidos en la escritura de constitución que carezcan de acceso al Registro Mercantil³⁸, especialmente de aquellos cuya inscripción no aporte nada (dado el objeto y la afectación únicamente a la esfera individual de los contratantes).

Sin embargo esta afirmación no supone que todo pacto o estipulación contenido en la escritura de constitución o en los estatutos que carezca de la eficacia propia del negocio constitutivo de la sociedad deba ser considerado como convenio parasocial con eficacia obligacional entre los contratantes. Para que se produzcan tales consecuencias será necesario que se den las condiciones siguientes: (i) que el pacto o estipulación de que se trate no forme parte del contenido mínimo exigido por la ley para el contrato de sociedad; (ii) que reúna los requisitos necesarios para su validez como convenio parasocial, y (iii) que no quepa deducir que la voluntad de las partes haya sido que solo tenga validez como regla social con plena eficacia frente a terceros (bien porque sea esencial para las partes que su cumplimiento pueda ser exigido por la sociedad y no por los socios individualmente, bien porque las partes no hubiesen querido la celebración del contrato sin esa eficacia vinculante frente a posteriores adquirentes de las acciones, o bien porque las consecuencias del pacto sean diferentes en función de su inscripción o no).

Hecha la delimitación anterior, hemos ahora de analizar los pactos que la autonomía privada puede configurar indistintamente como sociales o

³⁸ *Vid.*, al respecto, los comentarios realizados a la cláusula estatutaria analizada en la nota anterior.

parasociales, que serán todos aquellos que, sin formar parte del contenido típico del contrato de sociedad, podrían incluirse en la escritura de constitución, al amparo art. 28 de la LSC, o incluso configurarse como prestaciones accesorias. Así, en determinados supuestos, la cuestión a dilucidar será determinar cuándo nos encontramos ante un negocio único y cuándo ante una pluralidad de negocios conexos o ligados entre sí. Para resolver esta situación se puede recurrir a la utilización de un criterio subjetivo, basado en la voluntad de las partes, o de uno objetivo, basado en diversos factores, como la unidad económica de las prestaciones o la unidad de la causa.

A los efectos que ahora interesan, ha de considerarse la existencia de una pluralidad de negocios en todos aquellos casos en los que no exista absoluta identidad entre los contratantes, pues no cabe calificar como acuerdo social un pacto que no sea asumido por todos los socios, o un pacto asumido entre todos o alguno de los socios y un tercero. Sin embargo, cuando se dé esta identidad, cualquiera que sea el criterio que se adopte, subjetivo u objetivo, deben considerarse ajenos al contrato de sociedad aquellos acuerdos que regulan las relaciones de los socios entre sí o entre éstos y la sociedad en su condición individual y no en su consideración de socios de ella.

No obstante lo anterior, cuando el acuerdo parasocial se asume por todos los socios puede plantearse, en relación al tema de la distinción-conexión entre el contrato social y el acuerdo parasocial, si el convenio parasocial podría incluirse como una cláusula del contrato social perdiendo aquél su carácter extracorporativo. Esta cuestión se ha analizado por la doctrina, si bien en relación con los pactos de sindicación de voto, que de forma unánime ha manifestado su posición

contraria a esta posibilidad³⁹ por considerar que la incorporación del acuerdo parasocial al contrato de sociedad subvertiría los cimientos de la estructura corporativa⁴⁰.

Sin embargo, esta conclusión no puede extenderse a todos los acuerdos parasociales sin matizaciones. Así, es pacífico admitir, a diferencia de lo que ocurre con los sindicatos de voto, que los sindicatos de bloqueo puedan entrar a formar parte del contrato social; para ello basta que las restricciones convencionales a la libre transmisibilidad de las acciones, superando el convenio particular entre el grupo de socios vinculados, pasen a formar parte de los estatutos, bien en el momento fundacional, bien por modificación posterior. En este caso, tales restricciones afectarán a todos los socios y serán de aplicación con carácter general a todos los titulares de las acciones (actuales o futuros). La introducción como cláusula estatutaria del sindicato de bloqueo no tiene por qué

³⁹ La doctrina, unánimemente, niega la posibilidad de conversión de los pactos de voto en cláusulas del contrato de sociedad; así, entre otros, OPPO, “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 40 y ss; COTTINO, op. cit., pág. 11; PATRY, *Les accords...*, cit., pág. 6; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 2223; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., pág.54; DOHM, *Les accords sur l’ exercise...*, cit., pág. 198.

⁴⁰ *Vid*, al respecto, MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 323 y ss., que resume las razones que justifican esta postura: (i) los pactos de voto se incardinan en la esfera privada de los accionistas (*uti singuli*), por lo que no puede admitirse su inserción como pactos sociales; (ii) los estatutos no pueden estar dirigidos a imponer una política de actuación en beneficio de algunos socios ya que sería contrario al principio de igualdad de trato de los accionistas; (iii) la introducción como cláusula estatutaria del convenio entraría en abierta contradicción con aquellas disposiciones societarias que consagran la defensa del interés social (ya se entienda este como el común de los socios, o como algo que trasciende al mismo); y (iv) si se incluyese el convenio como cláusula social, la sociedad podría rehusar la declaración de voto efectuada por un accionista en contra de lo establecido en el pacto, dando lugar además a la posible anulabilidad del acuerdo. Esto supondría una vulneración directa de la norma imperativa de la LSC.

estar en contradicción con las disposiciones societarias que consagran la defensa del interés social, como podría suceder en el supuesto de que el sindicato de voto entrase en la esfera del contrato social⁴¹, dado que los votos de los accionistas tendrían como límite las normas corporativas⁴².

Como se ha visto⁴³, entre las restricciones convencionales a la libre transmisibilidad de las acciones creadas al amparo de un sindicato de bloqueo y las incluidas en los estatutos existe una proximidad funcional, en cuanto ambas se dirigen al mantenimiento de un *statu quo* dentro del grupo. Las diferencias fundamentales entre ambos tipos de restricciones a la transmisibilidad de las acciones se encuentran: (i) en que, mientras la cláusula estatutaria se proyecta sobre la sociedad en su conjunto, con normas que afectan a la circulación de todas las acciones, la restricción proveniente del sindicato de bloqueo se dirige exclusivamente al desarrollo de los fines de la sindicación y crea obligaciones que no están vinculadas al título, sino a los componentes del sindicato; y (ii) en que, mientras la restricción estatutaria está sometida a los límites del Derecho societario o corporativo, la del sindicato de bloqueo está sometida a los límites del Derecho de obligaciones, que son más amplios y, en consecuencia, no siempre

⁴¹ Ello no obstante, el sindicato de bloqueo, en determinados supuestos, podría entrar en conflicto con los límites que se establecen por el Derecho de sociedades, que en ocasiones son más reducidos que los principios del Derecho de obligaciones, en cuyo caso no podrían incorporarse a las disposiciones societarias.

⁴² Como se ha indicado, es más fácil que el sindicato de voto, al estar en el ámbito de la organización social, entre en el conflicto de límites indicado. (*Vid.*, al respecto *supra*, notas 39 y 40).

⁴³ *Vid.*, ampliamente sobre estas cuestiones, *supra*, capítulo II.

resultan coincidentes con aquéllos. De acuerdo con lo anterior solo plantearían problemas significativos para la incorporación a los estatutos sociales los supuestos afectados por la segunda diferencia.

En resumen, la invalidez del criterio formal, considerado inicialmente como el más adecuado para establecer los perfiles que delimitan la separación entre el contrato social y el parasocial, junto con la insuficiencia de los restantes criterios tradicionalmente utilizados ante la heterogeneidad de convenios parasociales que existen en la práctica, nos obliga a prescindir del empleo de cada uno de ellos por separado a la hora de establecer las pautas diferenciadoras entre el contrato social y el acuerdo parasocial, de tal modo que únicamente la utilización conjunta de todos ellos nos dará una visión completa que nos permita identificar los verdaderos elementos individualizadores de la categoría de los convenios parasociales, que no son otros que la autonomía negocial y la conexión-accesoriedad con el contrato social.

Una vez señalados los criterios para delimitar la distinción entre contrato social y parasocial se han de concretar las relaciones que pueden existir entre ambos. Hemos visto que los pactos de sindicación –por su calificación de convenio parasocial- y el contrato fundacional de sociedad representan fenómenos societarios de organización situados en planos distintos, sin que pueda decirse que ambos integren un negocio único de estructura compleja y carácter atípico, de modo que los pactos de sindicación, aunque se hallen funcionalmente coaligados con el contrato de sociedad, no pierden su autonomía, de tal suerte que

ambos contratos, el social y el de sindicación, se mueven en ámbitos que conviene mantener diferenciados⁴⁴. También hemos visto que estos pactos son acuerdos que no representan cláusulas del contrato de sociedad, porque si lo fueran perderían su autonomía y dejarían de ser una figura parasocial para pasar a ser una cláusula estatutaria más o menos atípica. Sin embargo, estos pactos no son relaciones extrañas a la social, ya que, con independencia de los sujetos que intervengan en ellos, por su materia se proponen influir en el funcionamiento de la sociedad modalizando aspectos de las relaciones jurídico-sociales (en el caso de los sindicatos de bloqueo: la permanencia y salida de socios)⁴⁵. En este sentido, tanto los pactos como el contrato social disponen *ratio materia* de un ámbito de actuación semejante ya que, en muchas ocasiones, las mismas cuestiones pueden ser reglamentadas por una u otra vía; de tal modo que son los socios quienes deciden si determinados aspectos se incluyen o no en el contrato social y, consiguientemente, obligan a todos los socios o, en cambio, que la regulación de aquéllos tenga lugar a través de acuerdos extraestatutarios vinculando exclusivamente a los socios partícipes en el acuerdo.

De lo anterior se desprende que estos pactos aun cuando gocen de autonomía formal e identidad propia, carecerían de sentido si no es por su relación con el contrato de sociedad, con cuyo desenvolvimiento están conexados, de ahí que se hable de “accesoriedad” o

⁴⁴ Vid., OPPO, “*Contratti parasociali*”, cit. págs. 9 y ss. y 20 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., pág. 54; PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 17 y ss.; cita MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 361-362; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 321.

“subordinación” respecto de éste⁴⁶. Tal accesoriadad no conlleva que nos encontremos ante un único contrato compuesto por elementos típicos y atípicos, sino ante un contrato típico (el de sociedad), compuesto íntegramente de elementos propios, al lado del cual surge un contrato -el de sindicación- accesorio y atípico. Esta previa aclaración resulta imprescindible, porque si se considerase que existe un solo contrato le sería aplicable a la sindicación la disciplina del contrato de sociedad.

El carácter accesorio del pacto de sindicación respecto del contrato social ha de entenderse en el sentido de que el primero depende de la existencia del segundo, pero que no se confunde con él, de tal modo que no por ello el contrato accesorio puede considerarse absorbido por el principal; dicho de otro modo, su accesoriadad no impide que el acuerdo parasocial siga representando una figura dotada de autonomía formal e identidad funcional análoga a la del contrato social, aunque, eso sí, unida a este último, desde el punto de vista estructural, por un vínculo de subordinación⁴⁷. Esa relación de dependencia se halla abocada a frecuentes tensiones, especialmente en el caso de que la

⁴⁵ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4713.

⁴⁶ Así OPPO, “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 74 y ss.; FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 5 y 226 y ss; SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., págs. 42 y ss.; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 17 y 24 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., pág. 54; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 361-362; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 321-322; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 276-284; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4712, y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GRRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ “Sindicato de voto...”, cit., pág. 194; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., pág. 85.

⁴⁷ OPPO, *Contratti parasociali*, cit., pág. 9 y ss.

regulación contemplada en el contrato social difiera de la recogida en el pacto de sindicación, o cuando los intereses particulares plasmados en éste entren en colisión con normas que, por reglamentar aspectos causales del contrato de sociedad, están sustraídas a la voluntad de las partes. La relación de instrumentalidad funcional entre ambas figuras (contrato social y parasocial), que por lo que a nuestro estudio incumbe, supone que el pacto de sindicación de bloqueo puede verse afectado por determinadas circunstancias relativas al contrato de sociedad, lo que conlleva una serie de consecuencias que la doctrina ha puesto de relieve.

En primer lugar, el principio “*accessorium sequitur principale*” supone que la nulidad o la resolución del contrato de sociedad provoca la del pacto de sindicación; de igual modo el acuerdo parasocial no entrará en vigor en tanto no lo haga el contrato fundacional de la sociedad⁴⁸. En segundo lugar, la duración del pacto de sindicación cuando no esté expresamente regulada se corresponderá con la del contrato social, sin que por ello deba admitirse la revocación “*ad nutum*”⁴⁹. Sin embargo, a nuestro juicio, este segundo criterio debe ser matizado, ya que la prohibición de los vínculos perpetuos o excesivos es de orden público (imaginemos un pacto de bloqueo que impide la transmisión de las acciones o la sujeta a condiciones muy rigurosas, no teniendo un plazo de duración expresamente establecido), por lo que, para solventar la

⁴⁸ Así lo entiende OPPO, “*Contratti parasociali.*”, cit., págs. 74 y ss.; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 24; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., pág. 54; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 321.

tensión entre las exigencias de conservar el negocio y la prohibición de las vinculaciones excesivamente prolongadas, recomendaríamos prever en el pacto un derecho de separación o denuncia para a los integrantes del mismo⁵⁰. Por último, el convenio parasocial no puede atentar contra las disposiciones de derecho necesario de carácter imperativo⁵¹. En este sentido los límites dentro de los cuales han de situarse los pactos de sindicación de bloqueo serán: (i) no puede vulnerar los principios esenciales del Ordenamiento; (ii) ni los aspectos causales del contrato de sociedad; y (iii) tampoco puede su ejecución suponer un incumplimiento del contrato de sociedad⁵².

⁴⁹ PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 24; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 321-322; OPPO, “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 75.

⁵⁰ En relación a esta cuestión se plantea si debe admitirse la revocación “ad nutum”. A estos efectos –como se ha señalado, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B-, en las sociedades personalistas, civiles o mercantiles, la denuncia “ordinaria” que no precisa de alegar fundamentación de su legitimación, también conocida como separación *ad nutum*, se fundamente en la inadmisibilidad de las vinculaciones perpetuas. A nuestro juicio, en los pactos de sindicación de bloqueo si no se establece plazo, debería admitirse la revocación “ad nutum”, al menos, en los supuestos en los que la regulación del pacto de sindicación de bloqueo haga intransmisible la acción (así se reconoce en la SAP Ávila de 5 de junio de 2003), lo que podría evitarse reconociendo un derecho de separación o denuncia a los firmantes. En este sentido, ha de entenderse la recomendación de VICENT CHULLIÀ voz “Sindicato de voto...” op. cit., pág. 6238, la duración no debe ser indefinida y conviene que no sea excesiva (máximo diez años), pues, de no existir esta previsión los sindicatos podrían denunciarlo en cualquier momento. *Vid.*, al respecto, *in extenso*, sobre esta cuestión, *infra*, capítulo VI, apartado III.

⁵¹ *Vid.*, PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pag. 24; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 322.

⁵² Es pacífico considerar que estos pactos inciden en la estructura societaria, por lo que, a la hora de decidir acerca de la licitud o ilicitud de estos es necesario efectuar una clara delimitación entre el aspecto contractualista que presentan y su repercusión en la estructura de la sociedad anónima (*Vid.*, al respecto, ZHILMANN “*Abstimmungsvereinbarungen im Schweizerischen Aktienrecht*” en *SAG*, núm. 11, 1972, pág. 240; BUONOCORE “*Commento a un patto parazociale*”, en

Una vez acreditada la “accesoriedad” del pacto de sindicación respecto al contrato social, ahora, conviene analizar si aquél puede influir de forma directa en éste⁵³, ya que como se ha visto la influencia indirecta

Giurisprudenza Commerciale, 1975, malo-junio, pág. 439; LUBBERT, op. cit., págs. 146 y ss. y MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., págs. 355 y 356.

⁵³ La doctrina italiana, que es la que más se ha preocupado de la denominada conexión o enlace negocial entre los contratos parasociales y el contrato social, ha elaborado una serie de clasificaciones para dar respuesta a los diversos interrogantes que surgen alrededor de la denominada conexión o enlace negocial existente entre ambas figuras, distinguiendo entre: 1) Conexión genética (en la que un negocio desarrolla una influencia, vinculante o no, sobre la formación del otro o de otros negocios) y conexión funcional (el negocio no incide únicamente en el nacimiento de otro negocio, sino en su desarrollo o, más exactamente, en el desarrollo de la relación que nace). Esta clasificación permite incluir a los contratos parasociales en la última categoría (OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 67-68; SALANDRA, “*Contratti preparatori e contratti di coordinamento*”, *Riv. Comm.*”, págs. 23 y ss.) porque en un caso la conexión se manifiesta en el negocio y en el otro caso se refleja en la relación, supuesto este último que se identifica con la relación existente entre contrato social y contrato parasocial (PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 280). 2) Enlace necesario y enlace voluntario (*vid.*, fundamentalmente FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 234 y ss., y, con importantes matizaciones, OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 76, y SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., págs. 45 y ss.) de tal modo que la voluntad puede ser decisiva a la hora de establecer si las vicisitudes de un negocio influyen o no sobre otro negocio, unido al primero. Ahora bien, esta clasificación ha sido objeto de importantes críticas, al entenderse que con ella se olvida que es siempre la voluntad de las partes es la que genera el enlace o conexión, pero ha servido para que un sector relevante de la doctrina (OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 73 y ss. y FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 238) incluya a los pactos parasociales dentro de la categoría de los contratos accesorios en sentido estricto, al no poseer una identidad propia y se entienden solo en relación con el contrato de sociedad. 3) Enlace o conexión unilateral y enlace o conexión bilateral, según las vicisitudes de uno de los contratos incidan o no en el otro, sin que las de éste influyan en el primero, o si, por el contrario, existe una influencia recíproca entre ambos; la consecuencia básica de esta clasificación se encuentra en que, mientras la nulidad o la resolución de un contrato determina la nulidad o la resolución del otro que se encuentra unido con el primero, en la conexión bilateral también la nulidad o la resolución del segundo contrato que está unido con el primero conduce a la nulidad o a la resolución de éste (en tal línea FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 243; SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., págs. 69 y ss.; OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 74 y ss.): según esta clasificación los sindicatos de bloqueo mantienen una relación unilateral con el contrato de sociedad porque, mientras que la nulidad o la resolución del contrato de sociedad

es típica en los pactos de sindicación. Pues bien, mientras parte de la doctrina defiende la falta de repercusión directa del pacto parasocial sobre el contrato de sociedad porque, a su juicio⁵⁴, aun en el supuesto de que el pacto parasocial vinculara a todos los socios, la eficacia del contrato de sociedad no podría hacerse depender de la constitución de un sindicato, ni tampoco sufrir las consecuencias de su posible invalidez; otro sector doctrinal, no menos autorizado⁵⁵, entiende que en determinados supuestos excepcionales podría admitirse la posible influencia directa del pacto parasocial sobre el contrato de sociedad, ya que, si la accesoriidad no es suficiente para afirmar la influencia del contrato accesorio sobre el contrato principal, tampoco es suficiente para excluirla⁵⁶. A nuestro juicio, favorable a la última postura doctrinal apuntada, en aquellos supuestos en los que pudiera ser expresamente probada, tras indagar sobre la voluntad de las partes intervinientes, la dependencia “recíproca” y “no unilateral” entre el pacto de sindicación y el contrato de sociedad⁵⁷, y en el supuesto de que todos los socios fueran al mismo tiempo miembros del pacto de sindicación, podría

acarrea la nulidad o la resolución del sindicato de bloqueo, la nulidad o la resolución de éste no provoca la nulidad o la resolución de aquél (*vid.*, FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 256; GALGANO, *La società per azioni. Le altre...*, cit., pág. 97).

⁵⁴ Así, COTTINO, op. cit., págs. 281-282; PATRY, *Les accords...*, cit., págs. 49 y 53

⁵⁵ Así, entre otros, OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 75 y 82; GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, cit., pág. 54; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 276-284; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 323; y PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 26-27.

⁵⁶ *Vid.*, al respecto, OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit. pág. 75 y GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., pág. 54.

⁵⁷ Consideramos que esta situación no es infrecuente y, por ello, discrepamos de PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 82 y 216, que defiende la dependencia unilateral del pacto de sindicación respecto del contrato de sociedad.

afirmarse la influencia directa del pacto de sindicación sobre el contrato de sociedad; fuera de esta hipótesis el pacto de sindicación difícilmente podrá tener trascendencia directa frente a la sociedad⁵⁸.

De lo hasta ahora expuesto se pueden extraer las conclusiones siguientes: primera, el pacto de bloqueo es un contrato formal y materialmente independiente del contrato de sociedad, con plena autonomía respecto de éste aunque aquél haya sido suscrito por la totalidad de los socios; segunda, en el supuesto de que el pacto haya

⁵⁸ *Vid.*, al respecto, OPPO, “*Contratti parasociali*”, cit. pág 28. A nuestro juicio, en la categoría de acuerdos parasociales caben ambos supuestos, por lo que la posible accesoriedad de uno de los negocios respecto del otro no se refiere solo a que el acuerdo parasocial sea accesorio respecto del contrato de sociedad, pues se puede dar el caso de que el contrato social sea consecuencia de acuerdos con un contenido mucho más amplio (*Joint-venture*, alianzas estratégicas, etc), en tal caso la accesoriedad debería predicarse respecto del contrato de sociedad, que será el instrumento para la ejecución del acuerdo parasocial. Aunque lo anterior no impide la prevalencia de las normas aplicables a la sociedad sobre las que regulan el contrato del que es consecuencia, por la trascendencia derivada de la aparición de la persona jurídica y la importancia que el Ordenamiento jurídico atribuye a la protección de los intereses de terceros frente a ese nuevo sujeto. A estos efectos es ilustrativo el criterio que los tribunales franceses, tras una serie de resoluciones, vienen a sostener en el sentido de que deberán de primar los estatutos sobre lo pactado en el convenio parasocial. Por lo que, un sector de la doctrina sostiene que la constitución de la sociedad priva de su eficacia al convenio, de suerte que, sus efectos terminan con la nueva convención. Otro sector de la doctrina argumenta, en cambio, con razón a nuestro juicio, que la cuestión debería resolverse interpretando cuál es la verdadera voluntad de las partes. Sobre todo, si como es habitual, resulta clara, incluso expresa, la intención de las partes de conferir supremacía a lo pactado en convenio extraestatutario sobre los estatutos. *Vid.*, al respecto, VELARDOCCHIO-FLORES, “*Les accords extra-statutaires entre associés*”, en *Les accords extra-statutaires*, Marseille, 1993, pág. 38; SCHILLER, “*Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés: les connexions radicales*” en *Les connexions radicales*, Paris, 2002. En relación a esta cuestión *Vid.*, STS de 23 de marzo de 2001 (RJ 4757) en la que se deja claro que la constitución de la sociedad, con posterioridad a la firma del convenio parasocial (del que además es consecuencia), no deja sin efecto el convenio anterior.

sido suscrito por todos los socios (ya que en otros no tendría sentido plantearlo) debe descartarse el criterio formal para diferenciarlo del contrato de sociedad, y, en consecuencia, el deslinde debe fundamentarse en la voluntad de las partes; tercera, aunque ambos negocios se sitúan en planos distintos, el pacto de sindicación está coaligado, con carácter general unilateralmente al social, aunque en determinados supuestos esta dependencia entre ambos puede ser recíproca, (caso en que el pacto de bloqueo sea parte de un contrato más amplio *-Joint-Venture-* del que traería causa el contrato social); y, cuarta, la validez del pacto de bloqueo, por su relación con el contrato social, está sujeta a que a través del pacto (negocio distinto y parasocial) no se puedan eludir los aspectos causales del contrato de sociedad.

III Caracterización jurídica de los sindicatos de bloqueo

A. *Consideraciones previas. Criterios a utilizar para determinar la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo*

Una vez analizados en su conjunto los convenios parasociales podemos afirmar que se trata de relaciones jurídicas puramente obligacionales⁵⁹,

⁵⁹ El carácter obligacional del convenio parasocial implica que su eficacia se limita, en principio, a los participantes en ellos, quedando al margen la sociedad, los otros socios que no han formado parte en él y los terceros que entran en relación con aquélla. Se trata de pactos que no tienen relevancia sobre el ejercicio de los derechos que corresponden al socio en cuanto tal, ni sobre las obligaciones asumidas por los órganos sociales, independientemente del hecho de que el ejercicio de los derechos y la adopción de acuerdos se haya realizado en cumplimiento o en violación de los contratos parasociales; *vid.*, en este sentido, entre otros, GARRIGUES, *Dictámenes de Derecho...*, cit., pág. 751, “Dictamen 190”, cit., pág. 409, en “Problemas actuales...”, cit., apartado III, pág. 152 , y “Sindicatos de accionistas”, cit., págs. 96-97;

de carácter individual y autónomo, respecto de la sociedad a la que se refieren, presentando en la práctica una estructura unilateral, bilateral o plurilateral, de tracto sucesivo o de ejecución instantánea de las que surgen derechos para los partícipes y obligaciones a su cargo⁶⁰. Esta primera aproximación al tema de la catalogación jurídica de los sindicatos de bloqueo, a pesar de no esclarecer, de modo suficiente, la multiplicidad de planos de tratamiento que es necesario tomar en consideración para enjuiciar adecuadamente la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo, nos permite destacar la importancia dogmática de una figura que, desde el punto de vista de su caracterización, sigue siendo en la actualidad objeto de valoraciones diversas. La circunstancia de que, en general, los convenios parasociales y, en particular, los sindicatos de bloqueo, sigan planteando importantes interrogantes –sobre todo por lo que respecta a su diferenciación con el contrato social- no ha retraído el interés de los operadores económicos en utilizar, de forma creciente, esta figura.

Ahora bien, la catalogación jurídica de los sindicatos de bloqueo como convenios parasociales deja imprejuizadas determinadas cuestiones que giran en torno a la calificación jurídica aplicable a la relación obligatoria que se instaura entre los socios que deciden coaligarse. Estas

GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, págs. 666-667; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, *op. cit.*, págs. 174-175; GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, cit., pág. 54; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., págs. 92-93; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 327 y ss.; VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1210.

⁶⁰ *Vid.*, en esta línea, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4714; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 284; FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 121 y ss.

cuestiones se refieren, de una parte, a establecer los límites dentro de los cuales el pacto de sindicación de bloqueo es admisible y debe considerarse válido y eficaz y, por consiguiente, ser objeto de protección por el Ordenamiento Jurídico⁶¹; y, de otra, a determinar, a falta de una regulación específica, cual es la disciplina a que tales contratos deben estar sometidos y, en consecuencia, determinar cómo deben ser interpretados y cómo deben ser integradas sus lagunas y deficiencias.

Por ello, la catalogación de un sindicato de bloqueo como convenio parasocial, aunque resulta un dato significativo, no constituye, a nuestro juicio, elemento suficiente para dar respuesta al interrogante planteado sobre la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo⁶². Por otra parte, la tendencia favorable a incluir a los pactos parasociales dentro de la categoría de los negocios jurídicos innominados resulta inexacta e inexpresiva, nos parece más adecuado, dado su naturaleza inequívocamente contractual, su caracterización como contratos atípicos y, en consecuencia, concretar en cada caso, según la estructura que se establezca, su configuración contractual.

La atipicidad en los contratos surge de la libertad contractual y de la fuerza creadora que tal libertad atribuye a las partes, permitiéndoles celebrar contratos sin ajustarse a los tipos preestablecidos por la ley y,

⁶¹ *Vid.*, aspectos relativos a su admisibilidad, validez, *supra*, capítulo I, apartado III, donde se concluye que es pacífico en la doctrina y en jurisprudencia la validez de estos pactos.

⁶² *Vid.*, en este mismo sentido para los sindicatos de voto, MAMBRILLA RIVERA, *op. cit.*, pág 325.

al mismo tiempo, modificar la disciplina normativa de un contrato, según los concretos intereses que en cada caso traten de regularse⁶³. En consecuencia, son contratos típicos⁶⁴ aquellos que están regulados expresa y directamente por el Ordenamiento, que establece para ellos una disciplina normativa; y son atípicos⁶⁵ los contratos que carecen de reconocimiento legal y de disciplina normativa. El fundamento económico de la atipicidad se encuentra en la necesidad de adaptar cada contrato a los legítimos intereses que las partes pretenden en la práctica proteger⁶⁶.

⁶³ *Vid.*, por todos, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 385. Los conceptos de tipicidad son relativos, pues se miden en función del contenido que en cada momento posee el Ordenamiento jurídico. *Vid.*, al respecto, STS de 21 de abril 1964: “Las partes pueden estructurar libremente sus convenios conforme a sus necesidades y posibilidades, pues, aunque la ley prevea y regule determinados tipos de contratos, cuando no alcancen la pauta legal para la determinación del contenido del contrato, debe éste quedar establecido de acuerdo con la voluntad de los contratantes, ya que el contrato mismo es ley para ellos...”

⁶⁴ *Vid.*, por todos, LACRUZ BERDEJO, “Derecho de obligaciones” t. II, vol. 1, Madrid, 2000 (AA.VV. 2ª ed., revisada y puesta al día por RIVERO HERNÁNDEZ), págs. 489 y ss. El contrato típico, al amparo de la autonomía de la voluntad y libertad de determinación del contenido contractual, puede sufrir modificaciones o el añadido de cláusulas propias de otro tipo negocial sin dejar de ser un contrato típico, siempre que tales cláusulas no supongan una desviación esencial de los efectos del contrato. Estas modificaciones no pueden traspasar un límite, que está constituido por el respeto a la causa del contrato típico. Se trata de una cuestión de límites –cuándo pierde y cuándo no su identidad esencial el contrato modificado-, que habrá de resolverse caso por caso a la vista del régimen legal de cada tipo contractual.

⁶⁵ *Vid.*, por todos, LACRUZ BERDEJO, “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit, págs. 489 y ss. El contrato atípico es el que, aun teniendo un nombre específico o denominación jurídica perfectamente acuñados y que lo identifican en el tráfico –tanto para la doctrina y jurisprudencia, como a veces en ciertas leyes-, carece, sin embargo, de una disciplina normativa propia. En consecuencia, no deja de ser atípico un contrato por estar regulado por los usos o la costumbre jurídica, o perfectamente delimitado por la jurisprudencia, con tal de que carezca de específica disciplina legal.

⁶⁶ *Vid.*, por todos, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, pág. 385. Los contratos atípicos son un instrumento importante para el desarrollo económico de

La falta de ajuste (atipicidad) entre el contrato singular que las partes celebran y los tipos establecidos en la Ley (tipicidad) puede producirse en la práctica de diferentes maneras. Así, las partes pueden crear un contrato que, ajustándose a un tipo preestablecido, se separen de él en algún punto concreto⁶⁷ (p. ej.: cesión temporal de uso a cambio de la realización de un servicio –no de dinero–). En el extremo opuesto están los contratos que se separan completamente de los tipos contenidos en la ley⁶⁸. Y, por último, están los contratos que las partes, para conseguir sus fines, diseñan sirviéndose de elementos que corresponden a diferentes contratos típicos (mixtos, coaligados y complejos)⁶⁹.

la sociedad, pues, la vida social y económica, siempre varía, se realiza casi siempre por estos contratos. *Vid.*, al respecto, STS de 27 de febrero 1950: “al pasar de las normas a la realidad social, las formas contractuales, figuras rígidas y vacías, tienen que adaptarse al contenido económico que para el tráfico de bienes, fin de contratos, se propone llevar a ellas la libertad de contratantes”.

⁶⁷Se trata de un contrato fundamentalmente típico al que se adiciona una cláusula subordinada, por lo que además de la prestación principal se exige otra accesoria. Esta adición no basta para que el contrato pierda su fisonomía.

⁶⁸ *Vid.*, por todos LACRUZ BERDEJO, “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., pág. 493. Se trataría de un contrato atípico puro, que no tendría relación alguna con los contratos típicos. *Vid.*, al respecto, STS 30 de noviembre de 1979: que los caracteriza a estos contratos por su “inadaptación a ninguna de las figuras legales”. En este caso, un contrato sin normas legales aplicables, las lagunas se colmarán: en primer lugar, aplicando las leyes imperativas válidas para el contrato en general; luego, mediante la autorregulación de intereses libremente escogida por las partes, dentro de los límites del art. 1.255 C.c; si el contrato tiene “tipicidad social” se aplicarán los criterios sentados por los usos, la jurisprudencia o doctrina científica; y, por último, si se trata de una *res nova*, habrá de acudir a la prudencia jurídica, atendiendo a las circunstancias del caso, al fin económico del contrato y a los legítimos intereses de las partes.

⁶⁹ *Vid.*, por todos, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 388 y 389, que, aún cuando reconoce no haber unanimidad en la doctrina, establece la siguiente clasificación: (i) contratos mixtos, en los cuales se mezclan prestaciones, estipulaciones o “causas” de varios contratos típicos. Se caracterizan, por reunir elementos de diversos tipos contractuales (p. ej. la llamada “donación mixta” que es

También, en relación con los contratos atípicos, se puede hablar de una tipicidad social⁷⁰, para hacer referencia a aquellos contratos consagrados por la práctica con un significado y efecto que conocen los operadores económicos. En este sentido, son socialmente típicos aquellos contratos que, aunque carezcan de una disciplina normativa consagrada por la ley, poseen una reiteración o una frecuencia en orden a su aparición como fenómeno social, de manera que su reiterada celebración les dota de un *nomen iuris* por el que son conocidos y de

una compraventa, en la cual se estipula un precio notoriamente inferior al valor objetivo de la cosa y a las condiciones del mercado, de manera que en el contrato confluyen características propias de un contrato oneroso de compraventa el precio realmente existe, y elementos de un contrato de donación, el transmitente quiere hacerle una liberalidad al prominente); (ii) contratos coligados (conexos o unidos), en los que cada contrato conserva su individualidad pero sus prestaciones se quieren y pactan conjuntamente, y no la una sin la otra. Se caracterizan, pues, por que las partes yuxtaponen varios contratos típicos en un negocio único, para tratar de alcanzar con esta unión la finalidad que persiguen. Estos contratos plantean, no un problema de regulación individual de cada uno, sino el de las consecuencias de su vinulación, (p. ej. un arrendamiento con una opción de compra a favor del arrendatario); y (iii) contratos complejos, en los cuales las prestaciones, las obligaciones o los pactos de cada una de las partes, aisladamente considerados, pertenecen a un tipo contractual preexistente del cual parcialmente se aíslan para integrarse en el negocio. Se caracterizan porque no hay pura yuxtaposición de contratos, como en el caso anterior, sino fusión de prestaciones, obligaciones o contratos típicos (p. ej. el contrato de cambio de obra por solar comprende una prestación de transmisión de propiedad, una obligación de construcción por parte del adquirente y la prestación de entrega de parte de lo construido al primer transmitente).

Los tres supuestos antes descritos plantean el problema fundamental de decidir si nos encontramos en presencia de un contrato único o de una pluralidad de contratos. En los contratos mixtos y contratos complejos, la unidad contractual es evidente, tanto si se considera desde el punto de vista subjetivo, como si se contempla a través del punto de vista objetivo; sin embargo, la cuestión aparece más difícil de resolver en los contratos coligados.

⁷⁰ Por todos, *Vid.*, al respecto DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 387 y ss. LACRUZ BERDEJO, “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., pág. 491.

una disciplina que se consagra por vía doctrinal o jurisprudencial. Este sería el caso de los pactos de sindicación.

La admisibilidad del contrato, como figura productora de obligaciones entre las partes contratantes, no es solo una cuestión de reconocimiento de la fuerza de actuar de la voluntad individual, sino también una cuestión del juicio que el Ordenamiento le pueda dispensar, de acuerdo con la función económico-social que realiza y con su idoneidad, para ser cauce de realización de intereses y fines. Por ello, la decisión sobre la admisibilidad y sobre la validez de un contrato atípico debe producirse sobre un doble plano. En primer lugar, debe hacerse referencia a la función económico-social del tipo contractual en cuestión para resolver su conformidad o disconformidad con los principios rectores del Ordenamiento. En un segundo plano, el problema de admisibilidad del contrato atípico habrá de plantearse en relación con los límites generales a la autonomía privada, es decir, en relación con los fines concretos que las partes pretenden obtener⁷¹.

En relación con la disciplina normativa del contrato atípico, es pacífico admitir que debe atenderse, ante todo, a las reglas, pactos o cláusulas contractuales establecidas por las partes en la medida que sean consideradas lícitas y admisibles. Tampoco existen dudas razonables en el sentido de que los contratos atípicos están sometidos a la disciplina

⁷¹ *Vid.*, al respecto DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 389 y ss., los contratos atípicos plantean dos problemas fundamentales; uno, dilucidar los límites dentro de los cuales el contrato es admisible y debe considerarse válido y eficaz (problema de admisibilidad y validez); y, dos, determinar a falta de una normativa legal, cómo deben ser interpretados y cómo deben ser integradas sus lagunas y deficiencias (problema de disciplina normativa).

normativa general, establecida por el Código Civil para todas las obligaciones y contratos (arts.: 1.088 al 1.314). Sin embargo, con todo ello la cuestión no queda resuelta, ya que pueden plantearse cuestiones de interpretación o de integración de alguna laguna del negocio, respecto de la cual la regulación de las partes y la disciplina genérica de las obligaciones y contratos no sean suficientes para resolver el interrogante. Para estos supuestos, se hace preciso establecer una fuente supletoria de la reglamentación contractual y del régimen general de las obligaciones y contratos⁷².

⁷² *Vid.*, al respecto DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit, t. I, pág. 391 y ss. y LACRUZ BERDEJO, en “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit. pág. 494 y ss. La doctrina para resolver la cuestión de la disciplina normativa de los contratos atípicos, ha formulado dos tesis: “teoría de la absorción” y “teoría de la combinación”. De acuerdo con la teoría de la absorción debe buscarse, dentro del contrato atípico, un elemento preponderante que se corresponda con algún contrato típico y aplicar al atípico la disciplina normativa del contrato típico al que pertenezca dicho elemento preponderante (p. ej., puede considerarse que en el “contrato de garaje” el elemento preponderante es una obligación de custodia que permite aplicar por absorción la normativa del depósito). Esta teoría operaría, en aquellos casos en los que es posible averiguar cuál de las prestaciones del contrato atípico es la principal, de tal forma que las demás pueden ser consideradas como accesorias. Sin embargo, esta teoría sería inaplicable cuando no pueda encontrarse el elemento preponderante, (p. ej., en el contrato de hospedaje existe una prestación de habitación típica del arrendamiento de cosas, una prestación de actividad propia del arrendamiento de servicios y una prestación de suministro, que puede configurarse *grosso modo* como típica de un contrato de compraventa, sin que ninguna de ellas pueda considerarse como esencial o preponderante).

Para superar los obstáculos citados se ha formulado la “teoría de la combinación”. Así, cuando en el contrato atípico coexistan prestaciones y elementos correspondientes a diferentes contratos típicos, la normativa aplicable deberá reconstruirse combinando las regulaciones de cada uno de los contratos típicos. Esta teoría trata de mantener la importancia que las partes han atribuido a cada uno de los elementos del contrato, procurando la creación de un todo organizado. Sin embargo, en la práctica, resulta insuficiente en aquellos casos en los que las prestaciones o elementos del contrato atípico no puedan reconducirse a las de los diferentes contratos típicos.

La respuesta a este interrogante la podemos encontrar en la STS de 19 de mayo de 1982 que, analizando los problemas que planteaba un contrato atípico (venta con instalación), rechaza expresamente las teorías de la absorción y de la combinación, así como la mezcla de ambas, volviendo al principio de la analogía⁷³. A estos efectos, señala que habrán de ser considerados los tipos contractuales más afines de acuerdo con la voluntad de las partes, sin que la preferencia de uno o de otro suponga la aplicación inflexible de sus reglas legales, y dependiendo la solución, en última instancia, de lo que decida, con prudente arbitrio, la autoridad judicial.

La teoría de la combinación se aplicaría a los “contratos coligados”, en los que la yuxtaposición no hace perder a cada contrato yuxtapuesto su peculiar naturaleza jurídica (por ejemplo, arrendamientos con opción de compra); y también, a los llamados “contratos mixtos”, pues, aunque en ellos se crea una unidad orgánica, confluyen elementos pertenecientes a diferentes tipos contractuales.

Los contratos complejos y todos aquellos en los que pueden establecerse un elemento primordial o preponderante procedente de un contrato típico admiten la aplicación de la teoría de la absorción, como punto de vista más conveniente y correcto. Sin embargo, los contratos complejos y los contratos que no pueden ser reconducidos a prestaciones típicas dejan el problema sin resolver.

⁷³ La STS de 19 de mayo de 1982 señala que el problema del contrato mixto (atípico) no es, pues, el de su admisión, sino el de su regulación, siendo conocidas al respecto las tres direcciones doctrinales que, iniciadas en Alemania, se desarrollaron en Italia y en España: en primer lugar la de la absorción, según la cual se habrá de aplicar las reglas del contrato cuyos elementos sean predominantes (absorben a los demás); en segundo término, está la de la combinación, que postula una especie de “alfabeto contractual” consistente en tener en cuenta los elementos concretos, más que el contrato nominal del que derivan; y finalmente, una ecléctica, partidaria de utilizar uno u otro criterio según la combinación de elementos que intervengan en cada caso particular. No obstante, la tendencia moderna rechaza las tres posturas, volviendo al viejo principio de la analogía.

Para continuar con nuestro estudio, ahora, resulta necesario adoptar una serie de criterios que nos permitan identificar la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo, en especial para aquellos casos en los que se configure como un contrato complejo⁷⁴, no solo por la posible existencia de un pacto de bloqueo junto con otro de voto que lo complemente o complete, sino por la utilización de otros pactos o contratos que son necesarios para adaptar el contrato a los intereses en juego (p. ej.: depósito, deuda, copropiedad, usufructo, etc., de las acciones sindicadas). En consecuencia, a nuestro juicio, la diferencia entre sindicatos de bloqueo unilaterales y bilaterales o plurilaterales, así como la presencia o inexistencia en estos últimos de una serie de elementos identificadores (origen negocial, fin común, promoción del mismo entre los socios, estructura organizativa, prestaciones establecidas en el sindicato, etc.), constituyen aspectos de especial transcendencia para encontrar respuesta a las incógnitas planteadas en torno a la naturaleza jurídica de los pactos -convenios extraestatutarios- que restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones⁷⁵.

A la vista de lo expuesto, a continuación se intentará analizar la naturaleza jurídica de estos pactos que, por la variada fisonomía que en

⁷⁴ Como se ha señalado en este mismo epígrafe, la configuración del pacto de sindicación de bloqueo como un contrato atípico complejo no es obstáculo para considerar que estamos ante un único contrato, cuando la unidad contractual sea evidente.

⁷⁵ Se adopta la definición contenida en el artículo 112 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, Mercado de Valores, en su redacción dada por la Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia de las sociedades anónimas cotizadas que ha sido recogida en los arts. 518 a 522 de la LSC.

la práctica pueden presentar en sus modalidades o en sus condiciones de aplicación, presentan importantes dificultades para dar una respuesta unitaria. No obstante, según se trate de pactos ocasionales o duraderos, que contengan vínculos unilaterales o recíprocos, que impliquen o no una finalidad común, intentaremos concluir que la naturaleza jurídica del pacto de sindicación de bloqueo, en los supuestos más sencillos, será la de un contrato sinalagmático en el que las prestaciones se comprometen unas en función de otras y, en los supuestos más complejos, donde todas las prestaciones están en función de un fin común será la de la sociedad “interna”, debiéndose en este caso acudir a la disciplina general de la sociedad civil cuyas normas serán aplicables de forma subsidiaria⁷⁶.

Como se verá, ciertamente, la naturaleza societaria del vínculo establecido mediante estos pactos de sindicación del bloqueo -de configuración plurilateral-, será discutida por aquellos que defienden la postura tradicional basada en un concepto estricto del contrato de sociedad⁷⁷, que consideran el ánimo de lucro como elemento esencial

⁷⁶ Como también se ha señalado en este epígrafe, en aquellos contratos complejos en los que puedan establecerse un elemento primordial o preponderante procedente de un contrato típico es admisible la aplicación de la teoría de la absorción, como punto de vista más conveniente y correcto para su interpretación e integración. En este sentido, de acuerdo con la teoría de la absorción debe buscarse, dentro del contrato atípico, un elemento preponderante que se corresponda con algún contrato típico y aplicar al atípico la disciplina normativa del contrato típico al que pertenezca dicho elemento preponderante.

⁷⁷ *Vid.*, por todos VINCENT CHULLIÀ, “Sindicatos de voto”, cit., pág. 1238 y PÉREZ MORIONES, op. cit. págs. 363 y ss. MAMBRILLA RIVERA, op. cit. págs. 351 y 352 resume esta cuestión en los términos siguientes: “si admitimos que el sindicato de accionistas persigue un fin lucrativo, no habría obstáculo alguno en calificar al sindicato como sociedad; sí, por el contrario, sostenemos la inexistencia de una

del contrato social. Sin embargo no será discutido, en cambio, desde la perspectiva que nos abre la doctrina más moderna que postula un concepto amplio de sociedad que solo exigiría el origen negocial y el interés común⁷⁸. La cuestión, no obstante, posee una relevancia práctica relativa, puesto que en el caso de que debiéramos entender que no se trata de un contrato de sociedad, sino de un contrato de cooperación atípico o un fenómeno asociativo o societario en sentido genérico⁷⁹, para su interpretación o integración habríamos de aplicar en buena parte la disciplina societaria⁸⁰. Esta circunstancia es especialmente relevante cuando los socios vinculados, para el logro de la finalidad común, crean una organización compleja; es decir, además de un régimen jurídico aplicable a los sindicatos establecen unos órganos y una distribución de competencias, de tal forma que con el pacto se constituye un

finalidad lucrativa en el sindicato de accionistas, como nosotros pensamos, deberíamos de recurrir el esquema legal de las asociaciones, lo cual traería como consecuencia la aplicación a los sindicatos de accionistas de un régimen jurídico totalmente inadecuado a las necesidades técnicas requeridas por los pactos sindicales, manifestándose, una vez más, la falta de adaptación entre el Derecho legislado y las nuevas formas contractuales que ininterrumpidamente vienen recalando en el sector del Derecho privado”.

⁷⁸ *Vid.*, al respecto, GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, págs. 25 y ss., y PAZ-ARES en *Comentario del Código civil...*, cit., t. II, págs. 1301 y ss.

⁷⁹ *Vid.*, al respecto, PÉREZ MORIONES, op. cit. págs. 378 y ss.

⁸⁰ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES, *Comentario del Código civil...*, cit., t. II, pág. 1312. Según este autor, la aplicación analógica (*ex art. 4.1 del C.c*) reintroduce por la ventana lo que previamente se habría expulsado por la puerta [*vid.*, al respecto. PAZ-ARES en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil...*, 1ª. ed., t. I, cit., pág. 432]. En este sentido, aunque defendiendo el criterio estricto y utilizando, por tanto, de una argumentación opuesta, también se pronuncia PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 382.

instrumento de creación y regulación de las relaciones obligatorias que en el futuro puedan surgir entre los citados socios vinculados⁸¹.

⁸¹ *Vid.*, al respecto, *in extenso* sobre la organización compleja, *infra*, capítulos V y VI.

B. Los sindicatos de bloqueo unilaterales

El sindicato de bloqueo unilateral⁸² es aquel pacto por el que solo una de las partes intervinientes se obliga, durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones, bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones, de tal modo que la otra o las otras partes intervinientes no adquieren compromiso alguno respecto a la transmisibilidad de sus acciones. Este sería el caso de un accionista que frente a un tercero no socio, que tiene interés en realizar un determinado negocio con la sociedad de la cual a aquél es socio, asume el compromiso de no transmitir sus acciones mientras que el negocio entre el tercero y la sociedad esté en vigor. Este tipo de compromiso suele ser frecuente en los contratos de financiación a una sociedad familiar en los que la entidad financiera exige la permanencia de los socios durante la vida del préstamo.

Otro supuesto de sindicato de bloqueo unilateral sería cuando al entregar a un directivo de una empresa, como retribución a su trabajo, acciones que la sociedad tenga en autocartera, éste asume frente a todos o algunos de los accionistas de la sociedad el compromiso de no

⁸² *Vid.*, al respecto, por todos, DIEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 140 y 141. El contrato es siempre un negocio jurídico bilateral o plurilateral, atendiendo al número de partes que en él intervienen. La unilateralidad o bilateralidad de los contratos no se refiere al número de partes, sino al número de obligaciones que el contrato crea y a la estructura de estas obligaciones. Los contratos bilaterales o sinalagmáticos crean obligaciones recíprocas a cargo de ambas partes. Por el contrario, los unilaterales crean obligaciones a cargo de una sola de las partes. Esta clasificación no coincide con la establecida entre contratos onerosos y gratuitos. Los contratos sinalagmáticos son siempre onerosos, pero la onerosidad puede darse en un contrato unilateral (p. ej., es oneroso el préstamo con interés). La importancia de esta distinción consiste en que discierne la aplicabilidad o no de la resolución por incumplimiento (arts. 1124 y ss. del C.c.).

venderlas mientras mantenga su relación laboral. También, el directivo puede asumir frente a los citados accionistas, en el ámbito del pacto de bloqueo, otras obligaciones como la de vender las acciones a un precio determinado o determinable, cuando se extinga su relación laboral, si bien, en este segundo caso, dependiendo de cómo se instrumenten las obligaciones entre los sujetos intervinientes -compra de las referidas acciones y restricciones a su transmisibilidad-, la naturaleza del pacto podría considerarse como bilateral⁸³.

Por el contrario el sindicato de bloqueo bilateral o plurilateral⁸⁴ será

⁸³ *Vid.*, al respecto, por todos, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, pág. 141, quien considera como un género intermedio a los llamados contratos bilaterales *ex postfacto*, que son aquellos en los que las obligaciones derivadas del contrato recaen sobre una de las partes, pero que en el momento de su liquidación pueden imponer alguna obligación a cargo de la otra.

⁸⁴ *Vid.*, al respecto, por todos, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 141 y ss. LACRUZ BERDEJO, en “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., pág. 488 y ss; los contratos bilaterales o sinalagmáticos crean obligaciones recíprocas entre las partes contratantes; estos contratos, en los que las partes intervinientes tienen intereses distintos o enfrentados, también se denominan contratos de cambio –el más característico es el contrato de compraventa-. La categoría de los llamados contratos plurilaterales contempla los contratos de contenido asociativo (p. ej., la constitución de una sociedad mercantil, de un consorcio industrial, de un sindicato de obligacionistas). Estos contratos se caracterizan por el hecho de que la pluralidad de los sujetos tratan de conseguir un fin que es común a todos ellos y la consecuencia más importante está en la posibilidad de limitar la nulidad o la ineficacia sobrevenida (p. ej., resolución por incumplimiento o por imposibilidad sobrevenida). A estos efectos, se entiende que si la causa de nulidad o el interés en la resolución afecta a sujetos cuya participación no es esencial para la consecución del fin propuesto, la nulidad y la resolución pueden limitarse al vínculo de éstos, sin extenderse al resto de los participantes en el contrato. Los contratos no son plurilaterales por el hecho de que en una de las posiciones contractuales se agrupen varios sujetos (p. ej., hay varios vendedores por tratarse de una cosa común y un solo comprador). Tampoco puede hablarse de contractuales plurilaterales por el hecho de que el contrato cree una situación triangular o trimembre, en la que cada una de las partes ostenta sus propios derechos y obligaciones. A modo de conclusión, se ha de señalar que la genuina categoría de los contratos plurilaterales son los contratos de contenido asociativo.

aquél por el cual todos los participantes en él asumen obligaciones que restringen o limitan la libre transmisibilidad de sus acciones. Es decir, el rasgo diferenciador que se toma en consideración, a efectos de esta clasificación, no lo constituye el número de socios intervinientes en el pacto, porque su naturaleza contractual exige la presencia, al menos, de dos partes claramente diferenciadas, sino la existencia de una obligación que restringe la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas, bien de una sola de las partes intervinientes en el compromiso, bien de todas las partes que participan en él.

Los pactos que afectan a la libre transmisibilidad de las acciones en los que solo una de las partes está sujeta a la restricción o a la limitación establecida a la hora de transmitir sus acciones no pueden ser incluidos dentro de la órbita propia de las figuras de naturaleza asociativa o societaria, ni incluso aunque se admita la existencia de un concepto amplio de tales fenómenos⁸⁵. De ahí que debamos incluir a los sindicatos de bloqueo unilaterales dentro de la categoría de los contratos de garantía y de las obligaciones de no disponer⁸⁶.

⁸⁵ A la misma conclusión llega la doctrina que ha estudiado la naturaleza jurídica de los sindicatos de voto unilaterales, si bien los calificamos como: contratos de gestión, cuya manifestación más notoria es el contrato de mandato. *Vid.*, al respecto, DOHM en *Les accords sur l' exercise...*, cit., págs. 120 y ss; y en la doctrina española, por todos MAMBRILLA, op. cit., pág. 327, especialmente nota 107.

⁸⁶ Las obligaciones de no disponer no pueden identificarse con las prohibiciones de disponer, en la medida que aquellas para ser propiamente prohibiciones deberían tener eficacia real *erga omnes*, de lo cual carece un mero pacto obligacional que no sería inscribible. La prohibición de disponer podría definirse como: gravamen consistente en la restricción total o parcial de la facultad de disposición de los derechos transmisibles, protegida por norma con eficacia real una vez publicada registralmente, que sin atribuir un correlativo derecho subjetivo al beneficiado por ellas, determina la

Debe finalmente señalarse que la obligación asumida el accionista que acepta limitar o condicionar sobre la transmisión de sus acciones puede acarrear, aunque no necesariamente, la concesión de una

nulidad absoluta –o excepcionalmente la mera anuabilidad si así se ha previsto en el título constitutivo o en la ley- del acto realizado en su contravención. Por el contrario la obligación de no disponer se trata de un pacto obligacional, con los efectos propios de una regulación contractual que, como tal, puede incumplirse y, en consecuencia, no constituye una verdadera prohibición de disponer. Por otra parte, los efectos son bien distintos, ya que mientras la contravención del pacto de no disponer determina la mera indemnización de los daños y perjuicios sufridos –previa demostración de que éstos se han producido- la infracción de una prohibición determina la nulidad absoluta del acto dispositivo, con carácter automático, y sin necesidad de probar los perjuicios sufridos. Para un mayor estudio de esta materia, *vid.* GÓMEZ GÁLLIGO, “*Las prohibiciones de disponer en el derecho español*”, 1992, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España Centro de Estudios Registrales, págs. 70 a 72, 138, 183 y 193. En relación al *ius disponendi* en el ámbito de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, *vid.*, capítulo II, apartado II.

En este mismo sentido, DÍEZ PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. III: Las relaciones jurídico-reales, El registro de la propiedad la posesión, 6ª. ed., 2007, págs. 842-845, señala que cabe distinguir entre prohibiciones de disponer y obligaciones de carácter negativo u obligaciones de no disponer. La diferencia teórica es clara: en el primer caso, el titular del derecho se ve privado de la facultad dispositiva y carece en adelante de ella; y, en el segundo caso, asume un deber de no hacer, de manera que poseyendo facultades para realizar el acto dispositivo queda obligado a no ejecutarla. En consecuencia, desde la óptica del titular afectado por la prohibición, carente de facultades dispositivas, si dispone, realiza un acto nulo. Sin embargo, en el caso de una obligación negativa de no disponer, si se realiza el acto dispositivo, se lleva a cabo un acto válido y eficaz, aunque, al realizarlo, habrá infringido la obligación y será por ello responsable de los daños y perjuicios que cause. Por otra parte, es conveniente señalar, a los efectos de estudio que nos ocupa, que las prohibiciones de disponer de origen negocial, como las obligaciones de no disponer, son en principio válidas al amparo de la regla general de la autonomía privada y pueden establecerse tanto en los negocios *inter vivos* como en los *mortis causa*. Finalmente, señalar que el C.c. ha limitado la validez de estas prohibiciones – *ex arts.* 781 y 785 C.c.-, por lo que no surtirán efectos las que contengan prohibiciones perpetuas (*ex art.* 785 C.c.), ni las que superen los límites temporales del art. 781 del C.c. Además de los límites legales citados, estas prohibiciones necesitan una justificación causal, que hay que encontrarla en el hecho de que respondan a un interés legítimo de la persona que las establece o que las impone. En este sentido, considerarse como un interés legítimo, el regular el tránsito o destino de las acciones, mientras que no parece en cambio que sea un interés legítimo el de impedir la comercialización de las mismas.

contraprestación bien por otros accionistas, bien por un tercero no accionista (p. ej.: la sociedad u otra sociedad del grupo), revistiendo incluso carácter patrimonial o consistiendo en una atribución de especiales o particulares ventajas al accionista. En este supuesto, a diferencia de lo tratado por la doctrina para los sindicatos de voto⁸⁷, consideramos que no nos encontraríamos ante un supuesto que iría en contra de lo establecido en la legislación aplicable y, por lo tanto, no conllevaría la nulidad del pacto.

C. Los sindicatos de bloqueos bilaterales o plurilaterales

(i) Preliminar

Si bien, en la práctica societaria de nuestro país resulta frecuente que los accionistas celebren acuerdos extraestatutarios – sindicatos de bloqueo- en los que se obliguen, durante un período de tiempo determinado, a no transmitir sus acciones, o a someter su transmisión a determinadas limitaciones, o transmitir las de conformidad con las directrices previamente establecidas, la doctrina no se ha pronunciado en relación con la naturaleza jurídica de esta clase de pactos con la misma profundidad que lo ha hecho con los sindicatos de voto, donde un importante sector

⁸⁷ MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 328, quien considera, en el ámbito de los sindicatos de voto unilaterales, que el establecimiento de una contraprestación económica al accionista supondría un supuesto de compra o tráfico de votos que entrañaría la nulidad del pacto, de conformidad con lo establecido tanto por la mayoría de las legislaciones europeas como por las actuales tendencias doctrinales y jurisprudenciales.

doctrinal ha perfilado con precisión su catalogación jurídica⁸⁸. Ante esta relativa falta de atención que la doctrina ha dispensado a los sindicatos de bloqueo, en esta materia, se ha optado por analizar la amplia bibliografía existente respecto de los sindicatos de voto y las diversas teorías creadas para dar explicación a su naturaleza jurídica, lo cual nos permitirá ir obteniendo orientaciones para perfilar y precisar la caracterización jurídica de los sindicatos de bloqueo.

La razón que justifica esta opción está en la íntima relación que existe entre los sindicatos de voto y los de bloqueo. Así, como se ha señalado en el capítulo I, ambos sindicatos pueden tener en común la estabilidad de la gestión de la sociedad a la que se refieren, garantizando el equilibrio de poder en el seno de la sociedad. Por otra parte, los sindicatos de bloqueo constituyen uno de los mecanismos de los que se pueden servir los participantes en un sindicato de voto para reforzar la disciplina por ellos impuesta⁸⁹. Y, finalmente como también se ha

⁸⁸ La doctrina no ha dudado en manifestarse a favor de la naturaleza asociativa o societaria de los sindicatos de voto bilaterales o plurilaterales; así, entre otros, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La atipicidad...*, cit., págs. 310-311; GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit., pág. 105; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 359 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, pág. 37; BÉRGAMO, op. cit., t. II, págs. 512 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, “La transparencia...”, cit., pág. 101; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 39 y 49; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., pág. 81; RUBIO, op. cit., pág. 352; VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1238; SERRA MALLOL, op. cit., pág. 175. PÉREZ MORIONES, op. cit., págs 356 y ss.

⁸⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe B. A estos efectos, no se puede olvidar que, aun cuando el sindicato de voto se dirige a influir en la formación de la voluntad social mediante el ejercicio unificado del derecho de voto, aquél

señalado⁹⁰, aunque la sindicación de bloqueo tiene la suficiente entidad para tener un carácter autónomo respecto a los sindicatos de voto, en la práctica societaria, en numerosas ocasiones, es necesario instrumentar un sindicato de voto accesorio al de bloqueo con el objeto de asegurar el régimen establecido en éste y, de esta forma, mediante el ejercicio del derecho de voto, conseguir que se produzcan las consecuencias pretendidas por los miembros del sindicato de bloqueo⁹¹.

Pues bien, una vez afirmado el origen negocial o contractual de los sindicatos de bloqueo, a continuación se ha de abordar el estudio de su naturaleza jurídica, lo cual se ha de realizar desde una doble perspectiva: (i) desde el punto de vista interno, analizando la relación de los sindicatos en sí; y (ii) desde el punto de vista externo, teniendo en cuenta la relación de la sindicación con la sociedad y con los terceros⁹².

A estos efectos, y después del perfilar cuando estos pactos pueden tener la configuración de contrato unilateral, ahora

carecería de sentido si con el tiempo se produjeran cambios en la composición personal del sindicato, abandonándolo determinados miembros, mediante la transmisión *inter vivos* de todas sus acciones sindicadas o reduciendo el volumen de estas últimas mediante transmisiones parciales.

⁹⁰ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

⁹¹ *Vid.*, al respecto, DOHM, *Les accords sur l'exercice...*, cit., págs. 113 y 114, sobre la consideración del sindicato de voto como prestación secundaria en otra relación contractual.

⁹² Este aspecto se trata respecto de la sociedad, *supra*, en el apartado anterior de este capítulo y en cuanto a su eficacia y licitud, *supra*, capítulo I, apartado III, e *infra*, en el capítulo VII.

conviene dilucidar si es posible su incorporación dentro de la categoría de los contratos de cambio o si, por el contrario, la asimilación debe producirse en el marco general de los contratos asociativos o societarios en sentido amplio⁹³. Planteada la cuestión en estos términos no resulta ocioso poner de manifiesto que de la caracterización en un sentido u otro se derivarán consecuencias jurídicas distintas de notable relevancia práctica, ya que si se concluye que los sindicatos de bloqueo han de incluirse en la categoría de los contratos de cambio, serían de aplicación las normas relativas a las relaciones bilaterales sinalagmáticas⁹⁴; -donde las partes contratantes tienen intereses contrapuestos o divergentes, en conflicto- mientras que si su calificación jurídica es la los contratos asociativos o societarios

⁹³ Ambas categorías de contratos tienen como nota en común el hecho de procurar la ampliación de la facultad dispositiva individual, pero lo cierto es que presentan importantes diferencias que tanto la doctrina civilista como la mercantilista han tratado de poner de manifiesto reiteradamente; así, GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, cit., págs. 131 y ss.; MESSINEO, *Il contratto in genere*, t. I, Milano, 1973, págs. 12 y ss.; FERRI, op. cit., pág. 7.

⁹⁴ *Vid.*, al respecto, por todos DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 76 y 77. La distinción entre el negocio jurídico bilateral o plurilateral hay que buscarla desde la perspectiva de cómo se articulen los diferentes intereses en juego –así aparece la distinción entre acuerdo y contrato- y de si los intereses son contrapuestos y divergentes, o paralelos y coincidentes. En el primer caso, estaríamos ante un negocio bilateral donde las partes buscan una composición de los diferentes intereses en conflicto; mientras que en el segundo, estaríamos ante un negocio plurilateral donde las partes convergen hacia un propósito común, pues los intereses son coincidentes. En este sentido, los contratos bilaterales o sinalagmáticos crean obligaciones recíprocas entre las partes contratantes que se corresponden con los distintos intereses de cada una de ellas. Y, cuando falta esa dualidad o bilateralidad, porque todas las contratantes se encuentran unidos en un vínculo a través del cual todos ellos tratan de conseguir una finalidad común, nos encontraremos ante un contrato plurilateral. *Vid.*, al respecto; DÍEZ-PICAZO, *Fundamento de Derecho Civil Patrimonial*, t. IV: Las particulares relaciones obligatorias, ed. Civitas, 2010.

en sentido amplio, entraría en juego el régimen propio de los contratos plurilaterales que permiten regular las relaciones entre una multiplicidad de sujetos⁹⁵ -donde las partes contratantes tienen intereses, paralelos o coincidentes, que convergen hacia un propósito común-. El más característico de estos contratos será el contrato de sociedad civil como sociedad general del tráfico⁹⁶.

(ii) Catalogación de los sindicatos de bloqueo como contratos de cambio

Hemos visto que mientras la esencia del contrato de cambio⁹⁷ se encuentra en la creación de una relación jurídica, derecho-

⁹⁵ *Vid.*, al respecto, por todos, DIEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 141 y ss. LACRUZ BERDEJO, “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit. págs. 488 y ss. Cuando se habla de contratos plurilaterales, generalmente se piensa en la sociedad, que, en efecto, permite la presencia simultánea de un número indefinido de socios. A estos efectos, no importa que también haya sociedades de dos socios porque la pluralidad se refiere a la capacidad del tipo contractual genérico para recibir una multiplicidad de partes, mientras el contrato sinalagmático no puede perder una de sus partes, bien puede aumentarlas: se habla, por ello de contrato abierto, a diferencia de los contratos de cambio. Por ello, el consentimiento contractual no se forma, como en el contrato de cambio, por el encuentro de declaraciones orientadas en sentido contrario, sino que convergen y se suman al ser unidireccionales y paralelas. Igualmente sus prestaciones no se hallan en posición de correspectividad (ni dirigida la una hacia cada una de las demás), sino (como las declaraciones) dispuestas en una única dirección, en sentido paralelo o convergente.

⁹⁶ *Vid.*, al respecto, por todos DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...* cit., t. IV, pág. 605 y PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, pág. 1301. La regulación contenida en los arts. 1665 a 1708 del C.c contiene un concepto de sociedad tan simplificado que dentro de él caben todos los fenómenos asociativos, desde la asociación hasta las cuentas en participación, con independencia de su identidad estructural y causal. Por ello, constituye la disciplina general –y por tanto de aplicación subsidiaria- de cualquier fenómeno asociativo.

⁹⁷ En relación a la diferenciación entre contrato de cambio y contrato asociativo *vid.*, FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 67, 128 a 132.

obligación entre las partes⁹⁸, la esencia del contrato asociativo está en la presencia de una actividad del grupo instrumental para la realización de un interés común⁹⁹. A los efectos de nuestro estudio, ahora se ha de analizar si es posible configurar el pacto de sindicación de bloqueo como contrato de cambio; y, si la respuesta es afirmativa, concretar en qué casos y, a continuación, establecer los criterios para idiferenciar cuándo nos encontramos ante un contrato de cambio –bilateral-, y cuando estamos ante un contrato asociativo –plurilateral-.

Para iniciar el estudio sobre la primera posibilidad –pacto de sindicación de bloqueo como contrato de cambio-, se han de tener presentes tres ideas: (i) al menos una de las partes contratantes en el pacto debe ser un socio de la sociedad, sin que

⁹⁸ El concepto de relación jurídica hace referencia tanto a una relación de derecho subjetivo-obligación como a una relación en la cual al derecho de uno o más sujetos corresponde una obligación de otro o más sujetos y solo con el cumplimiento de la obligación es posible satisfacer el correspondiente derecho.

⁹⁹ Consecuentemente la estructura del contrato en el fenómeno asociativo, consiste en la predeterminación de los actos singulares, de los cuales se compone la organización que constituye centro de imputación del grupo; esta actividad emerge de los estatutos. Al respecto, *vid.*, entre otros, FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 67, 69, 70, 77, 78, 85 y 92, quien explica que, el contrato asociativo es un fenómeno mucho más complejo que el contrato de cambio porque aquél gira alrededor del ejercicio de una actividad que sirve de medio en la realización de un ámbito común. A juicio de este autor la actividad es el aspecto fundamental del contrato asociativo; se trata, afirma, de una labor organizativa interna del grupo, de la actividad de organización del centro de imputación y no de la externa con terceros; de la actuación de los mecanismos a través de los cuales la tarea externa viene imputada de modo unitario al grupo a través de los sujetos. Mientras que la actividad interna puede identificarse con el momento ejecutivo, la externa con el momento finalista del contrato, con la causa.

sea esencial que lo sean todos¹⁰⁰; (ii) no existe pacto de sindicación cuando la sociedad es parte contratante¹⁰¹ y tiene eficacia frente a terceros (sería un pacto social); y (iii) el pacto de sindicación tiene eficacia meramente obligatoria en oposición a la eficacia *erga omnes* o real de los estatutos, o dicho de otro modo, los acuerdos contenidos en el contrato parasocial tienen una eficacia limitada a los contratantes originarios y no vinculan a los socios futuros y menos aún a quienes no han consentido¹⁰².

¹⁰⁰ OPPO, “Le convenzioni...”, cit., págs. 179, 180 y 183, considera que la diferenciación entre lo social y lo parasocial exige un análisis tanto desde la óptica del campo de obligaciones, como desde el ámbito del derecho societario. Desde la primera óptica significa ante todo separación de la regulación social –legal y estatutaria- de la regulación parasocial y a la vez contraposición a tal regulación. Supone separación en la fuente y separación en la eficacia: en la fuente porque estos acuerdos son genéricamente reconducibles a negocios distintos del contrato de sociedad y en la eficacia porque el vínculo que nace no lo hace con la consistencia propia de la relación social. Para este autor los pactos parasociales como extraños a la regulación social tienen eficacia obligatoria y no real por venir limitados en cuanto a su eficacia a quienes pactan. Cuando el pacto vincula solo a algunos socios y no a todos la razón de orden subjetivo es suficiente para constatar la separación de lo parasocial de lo social.

¹⁰¹ En este sentido OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 43, cuando señala que según la dirección del vínculo que nace de la consideración parasocial, de cualquier pacto accesorio nace un vínculo obligatorio que despliega su eficacia entre dos o más socios *uti singuli* o aun entre un socio y un órgano social, al cual permanece extraño la sociedad, que hace la distinción de la relación accesorio de la social. A juicio de este autor, en el sistema italiano la relación social es relación entre socio y sociedad –persona jurídica-, y el vínculo entre socios singulares como individuos o entre socio y un órgano social que no involucre el trámite de la sociedad no puede originarse en el contrato de sociedad. Consecuentemente es la personalidad de la sociedad lo que califica el vínculo, aun en las relaciones donde actúe un órgano social, pero como portador de derechos que no corresponden a la sociedad. Para este autor, los pactos pueden venir incluidos en el contrato social sin constituir partes sustanciales de él, y entonces continúan siendo extrasociales. *Vid.*, al respecto, apartado II de este capítulo

¹⁰² Sobre la diferenciación entre pacto y norma estatutaria MELI, op. cit., pág. 31, pone de relieve que la norma estatutaria no presenta obstáculos procedimentales respecto de su constitución, modificación o supresión, al no resultar necesario el acuerdo unánime de todos los involucrados para tal vicisitud, mientras que en el pacto parasocial la

Pues bien, como se ha señalado, el contrato de cambio tiene como efecto la creación, modificación o extinción de una relación jurídica de tipo bilateral, mientras que el contrato asociativo tiene como efecto la creación de un centro de imputación de la actividad del grupo manifestado por medio de un desarrollo procedimental –que se evidencia en la formación de las deliberaciones de las asambleas generales de los asociados-, y respecto de las partes contratantes la creación de una legitimación que incide sobre la organización de tal centro de imputación¹⁰³.

La doctrina que ha estudiado este tema, en relación con los sindicatos de voto, no ha mantenido una postura unánime, así, algunos autores¹⁰⁴ sostienen que la existencia o inexistencia de

introducción, modificación y supresión de los acuerdos que lo integran requieren deliberaciones unánimes. Sobre este tema en nuestra doctrina, GARRIDO PALMA, “La sociedad anónima...”, cit., pág. 144, comenta que el contenido estatutario cuando se modifica lo hace por los procedimientos de modificación estatutaria, mientras que el no estatutario de la escritura es de carácter contractual en sentido estricto, por lo que no puede ser alterado unilateralmente por los órganos de la sociedad ni por modificación estatutaria ya que no se trata de estatutos, cuya eficacia es diversa. *Vid.*, sobre esta cuestión *in extenso, supra*, apartado II de este capítulo.

¹⁰³ En este sentido FARENGA, *Il contratti...*, cit., págs. 136 y 137, considera que el contrato asociativo está constituido por normas, no en función de una relación intersubjetiva, destinadas a una comunidad indistinta de sujetos jurídicos; la norma societaria no puede tener una eficacia meramente obligatoria, porque no genera relaciones intersubjetivas de derecho-obligación entre los socios, sino que crea situaciones que pueden definirse como absolutas, intangibles por parte de todos los socios, quienes nada deben hacer para realizar el interés del titular. A juicio de este autor, esta consideración hace pensar en los derechos reales y sobre el plano de los efectos en los contratos con efectos reales. Tan análoga es la posición de “absolutesz” del titular del derecho en relación a los terceros, como lo es la posibilidad de satisfacer los propios intereses sin la cooperación de los otros socios, como lo es o la facultatividad del efectivo ejercicio del derecho mismo.

¹⁰⁴ MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindiación...”, cit., pág. 361. En este sentido, se ha de señalar que es discutible la existencia de un fin común cuando uno de

una finalidad en común en los sindicatos de voto constituye un dato más que suficiente para incluirlos, bien dentro de las modalidades contractuales calificadas de asociativas, en el primer caso, bien en el genérico catálogo de los contratos de cambio, en el segundo. No obstante, la doctrina mayoritaria¹⁰⁵ se ha manifestado a favor de la naturaleza asociativa de los sindicatos de voto bilaterales o plurilaterales. En lo que respecta a los sindicatos de bloqueo, no podemos compartir la postura que defiende la doctrina mayoritaria para los sindicatos de voto, pues, si bien, en estos su finalidad es la de ejercitar una influencia mediante el ejercicio unificado del derecho de voto en la sociedad a la que se refieren; en aquellos, su finalidad es la de

los sindicatos se compromete a votar a favor de un asunto que conviene a un sindicato a cambio de que éste vote a favor de aquél para otro asunto. Por su parte, DOHM, *Les accords sur l'exercice...*, cit., pág. 126, considera preferible encuadrar a determinados convenios parasociales en el grupo de los contratos sui generis, aunque más próximos a los negocios jurídicos de lucha económica que a los específicamente asociativos o societarios en sentido amplio.

¹⁰⁵ *Vid*, por todos, MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 329 a 321; y MORIONES, op. cit., pág. 304, que en la nota 116 cita los autores que defienden esta posición. El primero de estos autores, explica esta postura partiendo de la identificación de los conceptos de “causa” y “fin” del contrato, y considera que la dicotomía presentada por aquellos autores que sostienen la postura contraria lo hacen sobre un enfoque inadecuado de dichos conceptos y los “motivos” o “móviles” que han llevado a celebrar el pacto de sindicación de voto (es decir, las motivaciones personales que llevan a las partes a celebrar el contrato). En la opinión de este autor, la “causa primaria” consiste en procurar influenciar, mediante el ejercicio unificado del voto, en la foirmación de la voluntad social, y, de esta forma, el fin práctico y común a todos los acuerdos sobre el voto sirve al mismo tiempo como único medio para satisfacer los intereses de los accionistas agrupados. Por lo que concluye que debe aceptarse la existencia de una finalidad común y objetiva que está presente en toda clase de convenios de carácter sinalagmáticos, lo cual excluye su configuración como contrato de cambio. Partes de estas ideas han sido desarrolladas por FEBRO-LUZZI, *Il contratti associativi*, Milano, 1971, págs. 110 y ss., y GASPERONI, *Las acciones de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1950, pág. 3.

limitar, condicionar o forzar la transmisión de las acciones. Como se ha señalado¹⁰⁶, con esta sindicación es posible también buscar una estabilidad en la sociedad a que se refiere el pacto, pero esta estabilidad se consigue de forma más indirecta -manteniendo un determinado *statu quo* o evitando la entrada de socios no deseados-. Sin embargo, junto a esta estabilidad se pueden pretender, como también se ha señalado¹⁰⁷, otras finalidades: maximizar el precio a obtener en la futura venta de las acciones sindicadas, o repartir de forma equitativa de la plusvalía que se genere en la vida del pago, o facilitar liquidez a los socios sindicados –especialmente a los minoritarios-. Por ello, en nuestra opinión, es posible la existencia de pactos de sindicación de bloqueo que se configuren como contratos de cambio. Este caso se daría cuando nos encontremos ante pactos en los que los intereses de las partes son contrapuestos o divergentes, es decir, no están alineados para conseguir una finalidad común. Esta situación se puede producir cuando todos los socios o los socios mayoritarios de una sociedad, entregan acciones de la sociedad a un directivo o a un consejero para motivar su rendimiento o dedicación y se comprometen a comprárselas en determinadas condiciones: transcurrido un plazo, o cuando se descinvule de la sociedad. Por su parte, mientras tanto, el directivo o consejero se

¹⁰⁶ *Vid., supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

¹⁰⁷ *Vid., supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

compromete a no transmitirlos. Otros aspectos¹⁰⁸ que se pueden o se podrían regular serían: que en lugar de que los socios adquieran las acciones, éstas podrían ser adquiridas por un tercero o por otro directivo o consejero designado por los socios, por el mismo precio que él las adquirió –p. ej.: su valor nominal- o por el que determine un tercero, etc.

Sin embargo, la posibilidad de que determinados pactos de sindicación de bloqueo puedan ser catalogados como contrato de cambio no es suficiente para resolver todos los interrogantes que se plantean en relación con la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo bilaterales o plurilaterales, que por tener un fin común pueden ser inducidos dentro de las modalidades contractuales calificadas como asociativas. Por ello, hemos de plantearnos si estas figuras pueden ser encuadradas dentro de algunas de las modalidades asociativas o societarias existentes (por elementales que estas sean) o si es necesario recurrir a los contratos asociativos-societarios de naturaleza atípica. En todo caso, la posible incardinación de los sindicatos de bloqueo en el amplio abanico de las figuras societarias, no resolverá todos los problemas que corresponden a su sistematización, puesto que otras figuras contractuales aparecerán como complementos básicos de estos negocios jurídicos sobre la libre transmisibilidad

¹⁰⁸ Lógicamente, este pacto puede tener otras estipulaciones como: la posibilidad de que la compra de las acciones se realice por la sociedad, la asunción de compromisos respecto del voto, penalizaciones... etc.

de las acciones¹⁰⁹, pero sí nos permitirá ofrecer las pautas necesarias para conseguir una estructuración más adecuada de los pactos de sindicación de bloqueo. En consecuencia las dificultades que plantea la calificación jurídica de los sindicatos de bloqueo obligan a tener en cuenta las diversas posturas doctrinales que han girado en torno a la naturaleza jurídica de los pactos de sindicación, ya que solo de este modo podremos sacar conclusiones certeras acerca de esta cuestión clave para el desarrollo del estudio de la figura que nos ocupa.

(iii) Teorías en torno a la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo. Valoración crítica

(a) *El sindicato de bloqueo como sociedad*

Para un importante sector doctrinal¹¹⁰ es posible calificar los sindicatos de bloqueo como sociedades, al concurrir en ellos los elementos caracterizadores del contrato de sociedad que se deducen de los arts. 116 del Código de comercio y 1.665 del Código Civil; es decir, origen negocial, fin común, persecución de éste por los socios, puesta en común y ánimo de lucro. En

¹⁰⁹ Entre los instrumentos contractuales más importantes que pueden reforzar los pactos de esta naturaleza MAMBRILLA RIVERA, “op. cit., pág. 333, destaca la inserción de una cláusula penal, el otorgamiento de poder al síndico o a un tercero, la puesta en copropiedad de las acciones sindicadas, la aportación de éstas a una sociedad, la transmisión fiduciaria de las acciones a favor del síndico o de un tercero, etc. *Vid., in extenso, infra*, capítulo V.

¹¹⁰ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4714; GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit., págs. 105 y 107; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, pág. 37, y *Derecho de Sociedades...*, cit., pág. 313; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 348 y ss.; PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 10. SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., págs. 81 y 82.

consecuencia aquellos convenios sobre la libre transmisibilidad de las acciones que puedan considerarse como contratos dotados de una auténtica estructura societaria, se regirán, en defecto de estipulación de las partes, por las disposiciones propias del contrato de sociedad civil, punto de referencia fundamental en nuestro Derecho de los fenómenos genéricamente societarios. Para los autores que defienden estas orientaciones: el origen negocial, el fin común y la promoción de éste por los sindicatos, no plantean duda alguna en relación con su presencia en los sindicatos de accionistas. A su juicio, en estos pactos entre accionistas se cumple la exigencia de la puesta en común, desde el momento en el que se aprecia la puesta en común de los derechos que confieren las acciones de las que son titulares los socios que se vinculan por el pacto de sindicación¹¹¹; y, por lo que respecta al ánimo de lucro, algún autor precisa que los accionistas se sindicaron para potenciar los negocios y mejorar los

¹¹¹ Por esencialidad en la aportación ha de entenderse la comunidad en colaboración para la consecución de un fin. Por ello, no entramos a debatir sobre la necesidad de aportar un patrimonio mínimo, pues es pacífico en la doctrina que cuando el art. 1665 del C.c. dice que los socios se obligan a poner en común dinero, bienes o industria, no quieren decir que la sociedad requiera de una aportación en sentido estricto, sino que basta una aportación en sentido amplio. En este sentido, el Código permite que la aportación sea solo de industria, consistente en un hacer o un no hacer donde no habría ningún fondo común. En consecuencia, es posible que exista una sociedad sin fondo común o patrimonio por mínimo que este sea. *Vid.*, al respecto, por todos, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil y compilaciones forales* (dir. Albaladejo García, M.), t. XXI, vol. 1º, arts. 1665 a 1708 del Código civil, Madrid, 1986, pág. 21 y *La Sociedad...*, cit., págs. 30 y ss; CASTÁN TOBEÑAS, “Derecho de obligaciones...”, t. IV, 14ª ed., cit., pág. 582; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ en *Estudios de derecho...*, cit., vol. I, ed 2ª, cit., pág; Díez-PICAZO, *Fundamentos de derecho civil...* t. IV, cit., págs. 606 y 607; GIRÓN TENA, *Derecho...*, t. I, págs. 42-43. LACRUZ BERDEJO, “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., págs. 270 y 271. PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., págs. 1305, 1306 y 1412.

rendimientos de la sociedad, lo que conlleva, implícitamente, que existe ánimo de repartir las ganancias¹¹².

No obstante otros autores¹¹³, consideran que la naturaleza lucrativa del fin como elemento inherente al carácter societario del sindicato debe ser superado atendiendo a los propios orígenes de dicho requisito, pues dicha finalidad se recibe del Derecho francés donde se quiso establecer un control de policía gubernativa, al considerarse que las entidades con fines lucrativos no eran sospechosas de interferir en la actividad del

¹¹² A favor de la interpretación generosa del ánimo de lucro, de manera que también puedan incluirse en este concepto los supuestos en los que el provecho para los socios consista en economías no redificias, entre otros, *Vid.*, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, en *Estudio de derecho...*, cit., vol. I, ed 2ª, págs. 270 y 271. LACRUZ BERDEJO, en “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., pág. 270. Respecto de los autores que han asignado los sindicatos de voto, en contra, por entender que es un requisito esencial, como más adelante se desarrollará, PÉREZ MORIONES op. cit., págs. 342 y ss., y VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1238. También hay una doctrina, pero no por ello menos autorizada, que está en contra de esta interpretación generosa, si bien llega a una conclusión distinta a la de los anteriores autores porque, como a continuación se expone, considera que el ánimo de lucro no es un requisito esencial para la caracterización del contrato de sociedad. *Vid.*, por todos, PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...* cit., t. II, págs. 1307 y ss.

¹¹³ Este planteamiento fue iniciado por GIRÓN TENA, *Vid.*, en *Derecho...* t. I, op. cit., págs. 31 y ss., y “Los conceptos y tipos de sociedades de los Códigos civil y de comercio y sus relaciones”, en *Centenario de la Ley del Notariado, Estudios Jurídicos Varios*, t. IV, Madrid, 1963, págs. 21 y ss. Con posterioridad, esta postura ha sido desarrollada y ampliada por FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La anticipidad...*, cit., págs. 300 y ss.; GALEOTE MUÑOZ, op. cit., págs. 188 y 189; GONDRA ROMERO, “Hacia una renovación de los estudios de Derecho de sociedades en la doctrina española”; *RDM*, 1976, pág. 351; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 358; PANTALEÓN PRIETO “Asociación y sociedad (A propósito de una errata del Código civil)”, *ADC*, 1993, págs 26 y 27; PAZ-ARES, “Ánimo de lucro y concepto de sociedad (Breves consideraciones a propósito del artículo 2.2 LAIE)”, en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, págs. 732 y ss.; PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, págs. 1299, 1300 y 1307 y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE *Instituciones de Derecho Mercantil*, t. I, 2005, ed. Aranzadi, págs. 236 y 237.

Estado. De esta manera, al consagrarse constitucionalmente el derecho de asociación (artículo 22 Constitución Española) y quedar englobado dentro del mismo el derecho a constituir sociedades mercantiles, conforme a una parte de nuestra doctrina¹¹⁴, debe concluirse la tendencia a eliminar el requisito de la finalidad lucrativa como elemento caracterizador del contrato de sociedad.¹¹⁵

Por último, también se encuentra presente en los sindicatos de accionistas la promoción de un fin común por los socios, porque, a diferencia de lo que ocurre en los sindicatos de accionistas unilaterales, los socios coaligados adquieren una serie de obligaciones que afectan a su derecho a transmitir libremente sus acciones. Esta actividad en común da lugar a la creación de un mecanismo organizativo más o menos complejo al servicio de aquélla, que podría instrumentarse mediante la adopción de una estructura organizativa primaria o compleja¹¹⁶. En nuestra

¹¹⁴ *Vid.*, ampliamente sobre este particular, JIMÉNEZ SÁNCHEZ/DÍAZ MORENO, “El derecho a constituir...”, cit., t. II, págs. 825-851.

¹¹⁵ PAZ-ARES, “Ánimo de lucro y concepto de sociedad...”, cit., págs. 731 y ss.

¹¹⁶ Así lo entiende MABRILLA RIVERA, op. cit., págs. 348 y ss., esp. pág. 363, para quien, adoptando la terminología empleada por D’ALMARTELLO, *I rapporti giuridici interni nelle società commerciale*, Milán, 1937, págs. 18 y ss., 125 y ss. y 135 y ss., las figuras societarias de estructura primaria presentan como características fundamentales el hecho de que la actividad social se lleva a cabo por los socios, en este caso por los accionistas sindicados, mediante el ejercicio de sus recíprocos derechos y obligaciones contractuales, sin que se necesite una especial delegación de facultades; por el contrario en los pactos sindicales de “estructura compleja” se produce el establecimiento en el contrato de sindicación de uno o varios órganos dotados de un núcleo de competencias propias, situación propia de los convenios de sindicación que tengan cierta permanencia en el tiempo.

opinión, como desarrollaremos más adelante, esta postura doctrinal es la más acertada para efectuar la caracterización de los sindicatos de bloqueo de manera conveniente y correcta, si bien, con determinadas matizaciones.

(b) *El sindicato de bloqueo como asociación*

Otro sector doctrinal¹¹⁷ entiende que únicamente es posible la determinación de la naturaleza jurídica de los sindicatos de accionistas bajo el análisis de las relaciones existentes entre sociedad y asociación, en las que se debe tener en cuenta que el ánimo de lucro es un elemento esencial del contrato de sociedad. Bajo este prisma se rechaza la posibilidad de caracterizar al sindicato de bloqueo como sociedad, al faltar en el pacto de sindicación el ánimo de lucro, que constituye uno de los elementos exigidos en los arts. 116 del Código de comercio y 1.665 del Código Civil¹¹⁸.

Sin embargo, no nos parece acertada la posibilidad de catalogar a los sindicatos de accionistas dentro de las asociaciones, pues en

¹¹⁷ Así, PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 29 y ss. esp. págs. 39 y 40, y SAPENA TOMÁS, op. cit., pág. 193.

¹¹⁸ Para PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 38, “el sindicato de mando no pretende obtener lucro alguno ni repartir ganancias entre sus componentes. Si los sindicatos obtienen ventajas o lucro como consecuencia de la existencia del sindicato, tales ventajas o lucro no pasan por el sindicato o sus miembros. Tampoco serviría el argumento de que el sindicato (especialmente el de defensa) es de *danno vitando et non de lucro captando*. Aunque asimilásemos el propósito de conseguir beneficio con el de evitar daños, tales daños habrá que referirlos a los bienes puestos en común y su reparación debería tener lugar precisamente dentro de la esfera social. Ninguno de cuyos supuestos llega a producirse en nuestro caso”.

la disciplina reguladora de las asociaciones existen ciertas características que entran en conflicto con los caracteres propios de los pactos de sindicación. Así se pueden señalar varios obstáculos a la citada posibilidad, en primer lugar, la ilimitada facultad del asociado para abandonar, cuando lo desee, la asociación a la que pertenece, mientras que en el sindicato el mantenimiento obligatorio de los sindicatos por el tiempo prefijado constituye una condición esencial, porque en este tipo de pactos se busca una protección de intereses que quedaría alterada si antes del tiempo previsto cualquier sindicato pudiera apartarse unilateralmente de sus obligaciones; y, en segundo lugar, en la asociación se utilizan criterios de pureza democrática que pueden estar en contra de las estipulaciones que las partes establezcan en defensa de los intereses en juego, así los socios vinculados en su asamblea pueden establecer un voto plural, pueden conceder al síndico (o presidente del sindicato) poderes que quedan fuera de la posibilidad de revocación por la asamblea, acercándole a la posición de los socios gestores nombrados en el acto fundacional de las sociedades colectivas.

Lo expuesto ha conducido a los defensores de esta postura doctrinal a considerar al sindicato como una “asociación con elementos atípicos muy relevantes, más propios de la sociedad”; y, en este sentido, han pretendido encuadrar al sindicato dentro de un concepto amplio de asociación y con elementos propios de un contrato atípico puro con tipicidad social. Sin embargo, a nuestro juicio esta teoría, no puede ser admitida, pues en la disciplina reguladora de las asociaciones existen ciertas características que contrastan fuertemente con los caracteres

propios de los pactos de sindicación del bloqueo, de tal modo que la hipotética aplicación de las normas reguladoras de las asociaciones a los sindicatos de bloqueo dificultaría la lógica actuación de estos en la vida práctica.

Así, en primer lugar, conviene subrayar que, según el art. 11.3 de la Ley Orgánica reguladora del Derecho de Asociación, de 22 de marzo de 2002 (LODA), los asociados adoptarán sus acuerdos en las asambleas generales por el principio mayoritario, dado que sus miembros se caracterizan por ostentar la misma posición jurídica y económica, a diferencia de lo que sucede con los sindicatos de bloqueo, en los que la posibilidad de restringir o limitar la libre transmisibilidad de las acciones puede estar condicionada por la aplicación del principio de proporcionalidad entre aquella posibilidad y el número de acciones que posea cada uno de los socios vinculados. En segundo lugar, el choque entre la propia LODA y los sindicatos de bloqueo se muestra patente si tenemos en cuenta que, como se desprende del art. 3 de esa Ley, la condición de asociado se adquiere por la participación en su acuerdo de constitución o por su posterior ingreso; es decir por un acto de voluntad sometido a los estatutos. En suma, constituye una característica esencial de las asociaciones su actitud receptora, de tal modo que el ingreso de un nuevo miembro en dichas personas jurídicas constituye un acto ordinario en la vida de aquéllas. De igual modo la relación que une al asociado con la asociación finaliza, no solo con la muerte de aquél (art. 20 LODA), sino también por la baja voluntaria, que podrá solicitar en cualquier momento (art. 23 LODA). Como venimos defendiendo la aplicación hipotética de esta normativa a los

sindicatos de bloqueo imposibilitaría la protección de los intereses que los socios vinculados pretendan defender y, en consecuencia, se impediría una actuación lógica de este tipo de pacto de sindicación.

(c) *Los sindicatos de bloqueo como contratos plurilaterales de organización, asociativos en sentido amplio*

Otra parte de la doctrina española¹¹⁹, tras partir del reconocimiento del derecho fundamental de asociación, a que se refiere el art. 22 de nuestra Constitución, extensible a toda la fenomenología asociativa –incluidos los sindicatos de voto y de bloqueo-, con independencia de que tales manifestaciones asociativas carezcan o no de personalidad jurídica o en ellas esté ausente o concurra una voluntad electora de tipo legal, considera que la sindicación de acciones sería un contrato, pero no de los de cambio, sino un negocio plurilateral de organización, asociativo en sentido amplio y generalmente atípico, que por su contenido podría configurarse como negocio *per relationem* carente de sentido si no es por su relación con la sociedad. Se trataría, pues de un subcontrato (subsociedad), un negocio autónomo, pero en relación de accesoriadad –dependencia unilateral- con la sociedad. Es decir, esta postura doctrinal parte de una premisa elemental según la cual “es irrelevante la causa lucrativa o no lucrativa de la agrupación de personas, su

¹¹⁹ FERNÁNDEZ DEL POZO, “La transparencia...”, cit., págs. 82 y ss., esp. págs. 100 y ss.

calificación técnica de mercantil o civil. Toda fenomenología asociativa queda amparada por la libertad de asociación¹²⁰, sin que puedan desmerecerla la ausencia o presencia de personalidad jurídica de la realidad asociativa creada (asociaciones sin personalidad) o la concurrencia o ausencia de una voluntad electora de un tipo legal (asociaciones/sociedades atípicas)¹²¹.

Consideramos que, aún cuando se puedan compartir los argumentos de esta postura doctrinal, la conclusión final a la que ésta llega no resuelve de forma eficaz, en la práctica, los problemas que esta figura plantea y que anteriormente en este epígrafe se han planteado. Por ello, nos parece que la catalogación del sindicato como “contrato plurilateral de organización, asociativo en sentido amplio y generalmente atípico”, desde la perspectiva contractual del fenómeno asociativo que ofrece esta doctrina, no conduce a una solución que permita resolver los problemas que se planteen ante la ausencia de regulación por las partes, pues no da una respuesta eficaz, en nuestra opinión, a los intereses en juego.

(d) Los sindicatos de bloqueo como contratos de colaboración o de gestión colectiva

¹²⁰ *Vid.*, ampliamente sobre este particular, JIMÉNEZ SÁNCHEZ/DÍAZ MORENO, “El derecho a constituir...” cit., págs. 825-851.

¹²¹ Así FERNÁNDEZ DEL POZO, “La transparencia...”, cit., págs. 84 y 85.

En último término, otra parte de la doctrina¹²² defiende la catalogación de los sindicatos como contratos de colaboración o gestión colectiva atípicos de naturaleza civil, pudiendo ser considerados como contratos societarios, pues de entre las prestaciones que lo constituyen, la más relevante es la colaboración entre los sindicatos para obtener el fin común consensuado que, en el caso del sindicato de bloqueo sería limitar o restringir la libre transmisibilidad de las acciones para evitar la entrada de socios no deseados y así mantener una estabilidad en la gestión social.

La razón de esta configuración está, de una parte, en la imposibilidad de catalogar a los pactos de sindicación como verdaderas sociedades, pues en opinión de estos autores la normativa de nuestro Derecho de sociedades, en la que explícitamente se exige la concurrencia de los tres elementos ya señalados¹²³ (origen negocial, puesta en común y ánimo de lucro), impide esta catalogación; de otra parte, está en la imposibilidad de caracterizar a los sindicatos como asociaciones. Por ello, después de señalar que entre las prestaciones que constituyen el pacto de sindicación, la más relevante es la colaboración entre los sindicatos para influir en la sociedad a la

¹²² *Vid.*, al respecto, PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 356 a 383, en especial de la 381 a 383; y VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1238. Se ha de señalar que estos autores han defendido esta catalogación en el ámbito del estudio de los sindicatos de voto.

¹²³ *Vid.*, al respecto, *supra*, (a) de este punto (iii) e, *in extenso, infra*, en el punto (iv) siguiente.

que se refieren, concluyen en la caracterización de aquéllos como contratos de colaboración o de gestión colectiva atípicos de naturaleza civil, pudiendo ser considerados, por tanto, como contratos societarios, pero no como contratos de sociedad, puesto que carecen de la aportación¹²⁴ de dinero, bienes e industria y del ánimo de lucro, exigidos por el artículo 1665 del C.c. Por otra parte, señalan la posibilidad de la que gozan los sindicatos de servirse de la constitución de una sociedad como medio para la instrumentación jurídica del sindicato, que aun cuando no puede justificar su carácter de sociedad, permite en buena medida, eludir los problemas de índole práctica derivados de la fragilidad manifiesta de los sindicatos, aún cuando no es el único medio indirecto de sindicación que satisface tal finalidad¹²⁵.

¹²⁴ Como ya se ha señalado, *Vid., supra*, nota 110 para la constitución de una sociedad no es preciso aportar bienes o derechos determinados, a modo de “fondo real” basta con una aportación en sentido amplio. En este sentido, la cuestión debe situarse en otro plano, pues la esencialidad respecto del contrato de sociedad se refiere a la comunidad en la colaboración para el logro del fin social. Por ello, la cuestión a debatir, a nuestro juicio, ha de situarse en el ámbito del ánimo de lucro y no en el de la aportación.

¹²⁵ *Vid.*, PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 382 referido a los sindicatos de voto. Esta posibilidad ya había sido considerada por otros autores con anterioridad. Así, entre otros, GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit. págs. 105 a 107, para quien, aun cuando es cierto que el sindicato de accionistas no es una sociedad, “porque no quiere serlo; porque no se constituye como una sociedad; porque se constituye como un simple pacto de sindicación de mayoría”, no hay ningún obstáculo para que ese pacto se convierta en pacto social. Este autor defiende la constitución del sindicato de accionistas como una auténtica sociedad, lo que reporta una doble ventaja en el orden interno y en el orden externo. En el primero, porque nos encontramos con la imposibilidad de que aparezca el fantasma de la revocación de los poderes del síndico, riesgo que desaparece, como apunta el autor (pág. 106), en el momento en que se constituye una sociedad de mando, porque entonces se nombrará un gestor y ese gestor ya no podrá ser revocado sino con arreglo a los estatutos. En el segundo, porque ante la dificultad en la práctica de la eficacia de los pactos de sindicación, esta eficacia

Consideramos que, aún cuando compartimos la mayoría de los argumentos de esta doctrina, la conclusión final a que ésta llega, en nuestra opinión, no resuelve de forma eficaz los problemas que en la práctica se puedan presentar¹²⁶. Por ello, defendemos, como a continuación se expondrá, de una parte, que es posible mantener que el ánimo de lucro no es un requisito esencial de contrato de sociedad, pues nos situamos en la línea doctrinal que propugna un concepto amplio del contrato de sociedad, y, de otra, creemos que en determinados sindicatos de bloqueo puede existir el ánimo de lucro.

(iv) Caracterización jurídica del sindicato de bloqueo como sociedad civil

Nuestro Derecho de sociedades se caracteriza, entre otras, por las siguientes notas fundamentales: en primer lugar, por la dificultad de formular un concepto genérico de sociedad; en segundo lugar, por la ausencia de un tratamiento unitario de los fenómenos societarios, al encontrarse dispersas las diferentes figuras asociativas tanto en el Código Civil como en el Código de comercio y en distintas leyes especiales¹²⁷; en tercer lugar, por la

se ve reforzada al constituirse la sociedad, pues es la sociedad propietaria jurídica de las acciones con las que se va a votar en junta general de accionistas, por lo que no habrá un gestor de una sociedad sometido a una posible revocación por parte del mandante.

¹²⁶ *Vid.*, al respecto, *infra*, punto (a) donde se comentan los inconvenientes de esta postura doctrinal.

¹²⁷ *Vid.*, GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, págs. 23-24, “Los conceptos y tipos de sociedades... cit., t. IV, págs. 1 y ss., y “Sobre los conceptos de sociedades en nuestro Derecho”, *RDP*, 1954, págs. 399 y ss.; DUQUE DOMÍNGUEZ, “Société, association

falta de una nítida distinción existente entre sociedad y asociación¹²⁸; y, en cuarto lugar, por la brumosa línea de división entre sociedades civiles y mercantiles en el terreno de las sociedades personalistas¹²⁹. Aun cuando todos estos condicionantes estructurales tienen una marcada importancia a la hora de determinar la calificación jurídica de los sindicatos de bloqueo, quizá la cuestión que atañe a la existencia o inexistencia de un “concepto amplio” de sociedad es la que precisa de un mayor análisis, porque puede permitirnos hallar la respuesta adecuada a los diversos interrogantes que giran en torno a la naturaleza jurídica de aquéllos¹³⁰.

et entreprise en droit espagnol”, en *Evolution et perspectives du droit des sociétés à la lumière des différentes expériences nationales* (dir. P. Verrucoli), t. I, Milano, 1968, pág. 72.

¹²⁸ *Vid.*, ampliamente, sobre esta distinción, entre otros, PANTALEÓN PRIETO, “Asociación y sociedad...”, cit., págs. 5 y ss.

¹²⁹ Sobre el tema pueden verse, entre otros, GARRIGUES, “Teoría general de las sociedades mercantiles”, *RDM*, 1974, págs. 7 y ss.; CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 56 y ss.; CASTÁN TOBEÑAS, “Alrededor de la distinción entre las sociedades civiles y las mercantiles”, *RGLJ*, 1992, págs. 5 y ss.; GONZÁLEZ ORDÓÑEZ, “Los criterios del Derecho español sobre distinción de sociedades mercantiles y sociedades civiles y sus consecuencias prácticas”, *RDM*, I, 1956, págs. 51 y ss.; PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...* cit., t. II, págs. 1376 y ss.

¹³⁰ La doctrina alemana se basa en el concepto amplio de sociedad para determinar la naturaleza jurídica de los sindicatos de accionistas, y ello, porque el Ordenamiento de este país permite enmarcar dentro de aquél concepto todas aquellas modalidades societarias no incluidas en los diversos tipos legales existentes. Por su parte la doctrina suiza se ha manifestado unánimemente a favor de la configuración de los pactos sindicales como sociedades simples, siempre y cuando éstos no reúnan los caracteres propios de los tipos de sociedad previstos legalmente. Las posturas doctrinales de ambos países toman como punto de partida la introducción, en sus respectivos Derechos positivos, de un concepto amplio o general del fenómeno societario o sociedad, que se caracteriza, por la presencia de tres elementos esenciales:

origen negocial o contractual, existencia de un fin común y su promoción por los socios (*vid.*, el análisis que realizan sobre la naturaleza jurídica de los sindicatos de accionistas en los Ordenamientos alemán y suizo, MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 334-339; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 305-315).

A diferencia de lo que ocurre en los Ordenamientos alemán y suizo, los sistemas jurídicos de entronque latino (más concretamente el italiano y el francés) no reconocen el concepto legal amplio o genérico de sociedad (cfr. arts. 1832 del *Code Civil* francés y 2247 del *Codice Civile* italiano), porque consideran como característica o nota imprescindible del concepto de sociedad, junto a la presencia de un fin común y la exigencia de su promoción por los socios, el ánimo de lucro, lo que provoca que queden excluidas del concepto legislativo de sociedad, aun en su configuración más general, todas aquellas manifestaciones de colaboración entre los individuos donde el fin común perseguido no vaya acompañado de la necesaria lucratividad. Esto ha provocado que la doctrina francesa e italiana, tras rechazar la caracterización de los sindicatos de accionistas como sociedades, se hayan esforzado por buscar fórmulas que satisfagan la cuestión de la naturaleza jurídica de los pactos de sindicación.

Dentro de la doctrina francesa destaca la aportación de FOYER, op. cit., págs. 235-236, quien trata de encuadrar a los sindicatos de accionistas dentro de la categoría de las asociaciones o en el sector de las “sociedades en participación” (estas sociedades, reguladas por los arts. 1871 y ss. del *Code Civil*, se presentan como figuras asociativas desprovistas de personalidad moral en la que cada socio mantiene la propiedad de los bienes puestos a disposición de la sociedad) en las que las relaciones entre sus miembros, salvo disposición en contrario, se rigen por las disposiciones de la sociedad civil si la figura tiene carácter civil o por las disposiciones de la sociedad colectiva si tiene carácter mercantil. En opinión de MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 343-344, la opinión de FOYER, parece ser la más adecuada, no solo por el pleno reconocimiento como figura societaria, sino también por su carácter oculto (aun cuando éste no se presente necesariamente) y por la posibilidad de su reglamentación mediante las normas establecidas por el *Code Civil*.

Por su parte, y como regla general, la postura de la doctrina italiana dominante se caracteriza por defender la caracterización de los sindicatos de accionistas como fenómenos asociativos en un sentido genérico (FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 270, RESCIO, “La distinzione del sociale dal parasociale...”, cit., págs. 597 y 645), aunque algún autor haya defendido la configuración de aquéllos atendiendo a los parámetros de los contratos de cambio (así, fundamentalmente, PROVINCIALI, “Contratti sociali...”, cit., pág. 1321). Dentro de la abundante doctrina italiana que se ha ocupado de analizar la naturaleza jurídica de los pactos de sindicación entre accionistas encontramos autores que prefieren catalogarlos sobre la base de los denominados “contratos plurilaterales” (el art. 1420 del *Codice Civile* define al contrato plurilateral como “aquél en el que intervienen más de dos partes y en el que la prestación de cada una de ellas está dirigida a la consecución de una finalidad común”; *vid.*, para un análisis detallado sobre la construcción dogmática del contrato

plurilateral, la obra de MESSINEO, *Il contratto...*, t.I, cit., págs. 589-590, donde se desarrolla las aportaciones realizadas por ASCARELLI, a lo largo de numerosos trabajos, sobre los contratos plurilaterales), de tal modo que los pactos de sindicación entre accionistas deben encuadrarse dentro de los contratos plurilaterales (caracterizados por tres notas básicas fundamentales: la plurilateralidad, la comunidad de fin y la pluralidad de las prestaciones destinadas a la obtención del fin común que constituye la causa del contrato) porque son varias las partes que adquieren derechos y obligaciones, encontrándose cada uno de los participantes en frente de los otros, al igual que ocurre en el contrato de sociedad. Bajo la categoría de los denominados contratos plurilaterales deben de englobarse no solo las relaciones contractuales con comunidad de fin y con más de dos partes, sino también aquellos contratos asociativos en los que únicamente intervengan dos partes diferenciadas (es decir lo realmente importante a tener en cuenta son las características funcionales y no las meramente estructurales hasta tal punto que ASCARELLI, “Noterelle critiche in tema di contratti plurilaterali”, *Riv. Dir. Comm.*, 1950, I, pág. 265, afirma que “la disciplina y la función de los contratos en examen no cambia de sustancia por el hecho de que las partes sean dos o sean dos mil”). Sobre esta base se estima que los contratos de naturaleza asociativa deben ser encuadrados en la genérica categoría de los contratos plurilaterales con comunidad de fin (así, entre otros, FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milán, 1978, pág. 194; GASPERONI, *Le trasformazione delle società*, Milán, 1952, págs. 64 y ss.; AULETA, *Il contratto di società commerciale*, Milán, 1937, págs. 31 y ss.). Contrariamente a esta doctrina se encuentran SENA, “Contratto di società e comunione di scopo”, *Revista delle Società* 195, pág. 750, 1956 y MESSINEO, *Il contratto...*, t. I, cit., págs. 610-611, quien considera imposible encasillar a los contratos asociativos con solo dos partes en la categoría de los contratos plurilaterales, porque aun cuando entre ambas modalidades existe una cierta identidad en el aspecto funcional (son contratos presididos por una comunidad de fin entre las partes intervinientes), esa identidad no tiene lugar en el aspecto estructural, porque mientras los contratos de naturaleza asociativa “pueden” ser concertados únicamente por dos partes, los contratos plurilaterales “deben” tener más de dos partes de tal modo que la categoría supraordinaria correspondería a los contratos de naturaleza asociativa, de la cual entrarían a formar parte los contratos plurilaterales. Dentro de la doctrina italiana existe otro grupo de autores que rechaza la adscripción de los sindicatos de accionistas a cualquiera de los tipos societarios consagrados por el legislador de su país, y optan por catalogar a los sindicatos de accionistas como asociaciones en sentido rígido (caracterizadas por ser modalidades corporativas que tratan de alcanzar fines de carácter ideal), sometidos, por consiguiente, a los arts. 36 y siguientes del *Codice Civile* (así RUBINO-SAMMARTANO, *¿I patti parasociali: caduta di un mito?*; in *Temi romana*, 1990, págs. 14 y ss.) porque se cree que los sindicatos de accionistas, aun persiguiendo un fin egoísta, no buscan un fin económico-patrimonial. En último lugar encontramos la opinión de un grupo de autores (entre otros, COTTINO, op. cit., pág. 202-203 y CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, UTET, Torino, 1988, pág. 293) quienes entienden que los sindicatos de accionistas no son más que asociaciones atípicas en sentido amplio o asociaciones no

Del art. 1.665 del Código Civil cabe deducir los elementos esenciales del concepto de sociedad¹³¹ cuando dispone que sociedad sea “un contrato por el cual dos o más personas se obligan a poner en común dinero, bienes o industria, con ánimo de partir entre sí las ganancias”. Esta definición se encuentra apoyada con la contenida en el art. 116 del Código de comercio, donde se hace referencia a la compañía como aquel contrato “por el cual dos o más personas se obligan a poner en fondo común bienes, industria o algunas de estas cosas, para obtener un lucro”. De estos preceptos pueden obtenerse los elementos básicos del concepto de sociedad: origen negocial¹³², pluralidad de partes, puesta en común¹³³ (de dinero, bienes o industria) y ánimo de

reconocidas, porque aunque en el sindicato aparece un dato estructural y organizativo, el vínculo asociativo se encuentra latente en su interior.

¹³¹ Sobre las diferencias existentes entre “concepto” y “tipo”, puede verse, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., pág. 24, y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La atipicidad...*, cit., pág. 286.

¹³² No existe duda en nuestra doctrina acerca de la naturaleza contractual de la sociedad; así, entre los autores más significativos, destacan: CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código Civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 3, y en *La sociedad civil...*, cit., págs. 36 y ss.; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudios de Derecho...*, cit., vol. I, págs. 269 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La atipicidad...*, cit., págs. 368 y ss. y 286; GARRIGUES, *Curso de Derecho mercantil*, t. I, Madrid, 1976, págs. 328 y 329, y en “Teoría general...”, cit., pág. 8; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., t. I, págs. 30 y 31, en “Sobre los conceptos de sociedades...”, cit., pág. 373, y en “Los conceptos y tipos de sociedades...”, cit., t. IV, pág. 20; PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., págs. 1314 y ss.

¹³³ Tampoco existe duda en nuestra doctrina, como elemento del contrato de sociedad, a la hora de considerar la obligación de puesta en común; *vid.*, entre otros, CASTÁN TOBEÑAS, “Derecho de obligaciones...”, cit., t. IV, págs. 581 y ss.; CAPILLA RONCERO, *La sociedad...*, cit., págs. 25 y ss.; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ,

repartir las ganancias entre los participantes, es decir, el ánimo de lucro, que constituye la causa o fin típico de dicho contrato¹³⁴. Esto ha llevado a la doctrina mayoritaria a no calificar como sociedades a aquellas relaciones de cooperación y

Estudios de derecho..., cit., vol. I, pág. 270; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La aticipidad...*, cit., págs. 287 y ss. y 320; GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, págs. 42 y ss., y en “Los conceptos y tipos de sociedades...”, cit., t. IV, pág. 28; MARTÍNEZ SANCHÍZ, “El contrato de sociedad en el Derecho codificado español, con especial referencia al Código civil (Reflexiones en torno a su delimitación conceptual y funcional)”, *RDM*, 1989, págs. 695 y ss; PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...* t. II, cit., págs. 1313 y ss. Como se ha señalado, *supra*, notas 110 y 123, la sociedad puede existir sin fondo común o patrimonio. A estos efectos, se ha de señalar que se produce una confusión entre la necesidad de un patrimonio mínimo y el concepto de personificación. En este sentido, personalidad jurídica y estructuración de un patrimonio social son, en efecto, fenómenos indiscutiblemente vinculados. Así, en las sociedades externas, el patrimonio común, más que una condición para la existencia de la sociedad, es una consecuencia necesaria de su existencia, pues, en este caso, la sociedad genera relaciones patrimoniales que se imputan al ente. Y, finalmente, en relación a esta cuestión, se ha de señalar que en el caso de los sindicatos de bloqueo nos estamos refiriendo a sociedades internas.

¹³⁴ Mientras que el origen negocial, la pluralidad de partes y la puesta en común de los socios constituyen elementos imprescindibles tanto en el concepto de sociedad existente en el Derecho español como en el Derecho alemán, no ocurre así con el ánimo de lucro, del que carecen tanto el Ordenamiento alemán como el suizo (cfr. arts. 705 BGB y 530.1 del Código de las Obligaciones, respectivamente). Nuestra doctrina, tanto mercantilista como civilista, tradicionalmente ha considerado el ánimo de lucro como elemento esencial del contrato de sociedad; así, entre otros; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Fundación: Estructura y Estatutos. Suscripción y desembolso”, en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital (reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*, Madrid, 1987, págs. 106 y 107, y en *Estudios...*, cit., vol. I, págs. 270, 271, 559 y 563; GARRIGUES, *Curso de Derecho...*, cit., págs. 337-338, y en “Teoría general de las sociedades mercantiles...”, cit., págs. 8 y 11; VERGEZ SÁNCHEZ, *El socio industrial*, Madrid, 1972, págs. 25-26; en la doctrina civilista destacan, entre otros, ALBALADEJO GARCÍA, *Derecho civil*, t. II, *Derecho de Obligaciones*, Parte especial, Barcelona, 1972, pág. 230; ALBIÑANA GARCÍA-QUINTANA, “El ánimo de lucro ¿Dónde y cuándo?”, *Tapia*, septiembre de 1994, pág. 3; DÍEZ-PICAZO Y ANTONIO GULLÓN en *Sistema de Derecho Civil*, t. I: *Introducción*; Derecho de la persona; Autonomía privada; Persona jurídica. 5ª. ed. y t. II: Teoría general del contrato. La obligación obligatoria en general. Las relaciones en particular. ed. 4ª, 3ª reimpr. Madrid, 1978, págs. 516-517.

potencialmente asociativas que no se enmarquen en el sentido literal de los artículos citados y, en consecuencia, no se dan todos y cada uno de los elementos antes reseñados¹³⁵.

Así, en opinión de esta doctrina¹³⁶, que considera el ánimo de lucro como elemento esencial del contrato de sociedad, en atención a los caracteres jurídico-positivos que informan el Derecho de sociedades español, llama la atención la dificultad para encasillar a los sindicatos de bloqueo dentro del concepto legislativo de sociedad; y es que la finalidad perseguida por el sindicato representa un importante escollo para su posible incardinación en el concepto legislativo español de sociedad. Y ello porque parece que no existe en el sindicato de accionistas finalidad lucrativa alguna (de lo contrario no habría ningún obstáculo en calificar al sindicato como sociedad).

Este planteamiento, como se acaba de exponer en el punto (iii) anterior, ha llevado a una parte de la doctrina¹³⁷ a recurrir al esquema legal de las asociaciones y a otra parte de la doctrina¹³⁸

¹³⁵ Esta es la posición de los autores que defienden las posturas señaladas, *supra*, epígrafe C (iii), (b), (c), y (d) de este capítulo.

¹³⁶ Esta postura es defendida con carácter general, por la doctrina citada en la penúltima nota anterior y por los autores que han analizado los sindicatos de voto, *in extenso* PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 363 y ss., y VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1238. Estos últimos defienden la catalogación de los sindicatos como contratos de colaboración o de gestión colectiva. *Vid., supra*, epígrafe C (iii), (d) del presente capítulo.

¹³⁷ *Vid., supra*, apartado III, epígrafe C (iii), (b) y (c) del presente capítulo.

¹³⁸ *Vid., supra*, apartado III, epígrafe C (iii) (d) del presente capítulo.

a catalogar a estos pactos como contratos de colaboración o de gestión colectiva atípicos de naturaleza civil, pudiendo ser considerados, por tanto, como contratos societarios, pero no como contratos de sociedad. Ambos planteamientos llevan a aplicar a los sindicatos de bloqueo un régimen jurídico, a nuestro juicio, inadecuado a las necesidades técnicas requeridas por las partes que en ellos intervienen. Ante tales inconvenientes, se ha de analizar la posibilidad de configurar a estos pactos de sindicación como sociedades, para lo cual se ha de concluir sobre la posibilidad de: (i) su catalogación dentro de los fenómenos asociativos o societarios en sentido genérico; (ii) si es posible prescindir del requisito de ánimo de lucro; y (iii) si es posible que el requisito de ánimo de lucro exista en determinados pactos de sindicación de bloqueo.

Para dar respuesta a las cuestiones planteadas y, así poder concluir sobre la naturaleza jurídica de los sindicatos de bloqueo; en primer lugar, se ha de analizar si en tales pactos se dan los requisitos exigidos por nuestro Ordenamiento para su catalogación como contrato de sociedad, con excepción del ánimo de lucro; en segundo lugar, se ha de estudiar si es posible prescindir del requisito de ánimo de lucro, para tal catalogación, renunciando a la vertebración del concepto de sociedad sobre bases causales y construirlo como un fenómeno organizativo

neutral desde el punto de vista de la naturaleza del fin¹³⁹; y, en tercer lugar: se ha de considerar si en determinados pactos de sindicación de bloqueo se puede dar el ánimo de lucro.

(a) *El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad atípico*

En esta categoría se incluirían aquellos pactos de sindicación que reúnan las siguientes características: origen negocial, fin común y su promoción por parte de los socios; es decir, todos los requisitos para su caracterización como contrato de sociedad, excepto el ánimo de lucro¹⁴⁰.

Pues bien, si partimos del concepto de sindicato de bloqueo ofrecido anteriormente¹⁴¹, esto es, aquellos contratos por los que alguno o todos los socios, personas físicas o jurídicas, se obligan durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones; bien a transmitir las en ciertas condiciones (el transcurso de un plazo, la oferta de compra, la salida con otros accionistas, o el acontecimiento de ciertas circunstancias); bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones (la autorización del sindicato o del síndico, la posibilidad de ejercicio de un derecho de adquisición preferente reconocido a favor del resto de los sindicatos, o de la propia sociedad o de

¹³⁹ *Vid.*, al respecto, GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, págs. 31 a 39 y PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., pág. 1307.

¹⁴⁰ Como se ha señalado, la puesta en común no es un requisito que plantea problema para los pactos de sindicación (tanto de voto como de bloqueo); *vid.*, *supra*, nota. 124.

¹⁴¹ *Vid.*, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

terceros; la exigencia de que el eventual adquirente cumpla determinados requisitos exigidos); se puede observar que para su catalogación como contrato de sociedad, de acuerdo con los requisitos exigidos por la doctrina mayoritaria, solo faltaría el ánimo de lucro, por ello, de acuerdo con el esquema planteado, vamos a analizar la inclusión de estos pactos de sindicación de bloqueo en la categoría de contrato de sociedad atípico.

Así, en primer lugar, el sindicato de bloqueo tiene un origen negocial, es decir nace de la voluntad de determinadas personas que desean unirse formando un contrato plurilateral, de tal modo que, tras su constitución, pasarán a ser miembros de él.

En segundo lugar, los miembros sindicados en un sindicato de bloqueo se agrupan con la finalidad de impedir, limitar, condicionar o forzar la transmisión de las acciones sindicadas para evitar la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y así, durante un período de tiempo, mantener una concreta distribución del capital de la sociedad, a la que se refiere el pacto, que, a su vez, permita la estabilidad en la gestión social. Este elemento distingue a los sindicatos de bloqueo que tienen carácter plurilateral de los que tienen naturaleza bilateral y se catalogan como contrato de cambio¹⁴². Lógicamente, este fin inmediato y objetivo de cualquier sindicato de bloqueo no es óbice para que, al mismo tiempo, sus partícipes hayan entrado a formar parte en el contrato movidos por otras motivaciones

personales de diversa índole.

En tercer lugar, en el sindicato de bloqueo existe una promoción o participación activa por parte de sus miembros mediante el cumplimiento del compromiso asumido por los sindicatos, porque solo de este modo se puede conseguir la finalidad inmediata y objetiva para la que se ha creado. En este sentido, la prestación de colaboración asumida por los sindicatos para impedir o limitar la transmisión de las acciones y, en último término, para mantener el equilibrio de poder y la estabilidad de la gestión en la sociedad a la que se refiere, constituye el fundamento de la comunidad de contribución y concreta la obligación de aportar -en sentido amplio- idónea para alcanzar el fin buscado que pretende cada sindicato. En este sentido, esta colaboración es una muestra patente de la participación activa de los miembros del sindicato en el logro del fin común.

Adicionalmente, y según se deduce de la definición de sindicato de bloqueo antes apuntada, consideramos que la propia estructura organizativa del sindicato, ya sea primaria o compleja, constituye otro elemento definitorio para considerar que los sindicatos de bloqueo son susceptibles de ser englobados dentro del fenómeno asociativo o societario en sentido amplio¹⁴³.

De lo expuesto se deduce que los sindicatos de bloqueo pueden

¹⁴² *Vid.*, al respecto, *supra*, epígrafe C (ii).

¹⁴³ MAMBRILLA RIVERA, op. cit págs. 363 y ss.

ser considerados, por tanto, como un contrato de sociedad atípico, pero no como un contrato de sociedad típico que encaje en el tipo de sociedad civil, al carecer del ánimo de lucro exigido por el art. 1.665 del C.c.¹⁴⁴.

En este sentido, atendiendo a la atipicidad contractual de los sindicatos de bloqueo, surge el problema de determinar cuál es el régimen jurídico al que debe quedar sometido el sindicato de bloqueo y, de este modo, puntualizar cómo debe ser interpretado y como deben ser integradas sus lagunas o deficiencias.

A este respecto, asumiendo la doctrina de DÍEZ-PICAZO¹⁴⁵, deberíamos considerar los sindicatos de bloqueo como contratos complejos, en el sentido de que en éstos concurre una fusión de prestaciones u obligaciones. Así, podemos encontrar, entre otras,

¹⁴⁴ SAPENA TOMÁS, op. cit., págs. 191 y ss., esp. pág. 193, considera que los sindicatos de accionistas constituyen un contrato asociativo, “ni una asociación, ni una sociedad en el sentido legal español, pero sí una asociación en sentido amplio”. RUBIO, op. cit., pág. 112, considera que los sindicatos de accionistas representan un contrato plurilateral “de los del tipo de organización económica”, figura genérica dentro de la cual caben las figuras de naturaleza asociativa. BÉRGAMO, op. cit., pág. 510, tras poner de manifiesto que, a la luz del Derecho positivo español, resulta inconcebible su configuración como sociedades, debido a la ausencia del ánimo de lucro, parece que en páginas posteriores (*vid.*, pág. 512) se decanta por considerar el pacto de sindicación como “un contrato asociativo situable en una zona intermedia entre la asociación y la sociedad” cuya característica más importante es la organización, ya que el art. 35 C.de c. no excluye la posibilidad de existencia de las llamadas “asociaciones no reconocidas”. En esta misma posición, si bien llegando a conclusiones distintas, se encuentra, PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 378-383; y VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1238. *Vid.*, al respecto, *supra*, apartado III, epígrafe C (iii) d.

¹⁴⁵ DÍEZ-PICAZO en *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit. t. I, págs. 288 y 289. *Vid.*, más ampliamente sobre la atipidad de los contratos, *supra*, apartado III, epígrafe A, de este capítulo.

conforme a la definición señalada, las siguientes prestaciones concurrentes en el sindicato de bloqueo: no transmitir las acciones a terceros ajenos al sindicato, solicitar autorización al sindicato antes de formalizar una transmisión, conceder de un derecho preferente a los otros sindicatos transmitir a la sociedad o conyuntamente a un tercero las acciones tituladas por los socios sindicados.

A la vista de esta catalogación del sindicato de bloqueo y conforme a la doctrina anteriormente citada, para resolver el problema de disciplina normativa señalado entendemos, como punto de vista más conveniente y correcto, aplicar la tesis denominada “teoría de la absorción”¹⁴⁶. En virtud de esta teoría debe buscarse, dentro del contrato atípico, un elemento preponderante de algún contrato típico y aplicar al conjunto la disciplina normativa del contrato típico al que pertenezca dicho elemento preponderante.

Como se acaba de señalar, el elemento preponderante del sindicato de bloqueo es el fin común y la promoción del mismo por los socios; por ello, en nuestra opinión y conforme a las consideraciones efectuadas, al proceder dicho elemento primordial de la sociedad civil, parece oportuno elegir como fuente supletoria aplicable a los sindicatos de bloqueo el régimen

¹⁴⁶ *Vid.*, al respecto DÍEZ-PICAZO *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, pág. 391 y ss; y LACRUZ BERDEJO, “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., págs. 494 y ss.

previsto para la sociedad civil.

Consecuentemente, estimamos que los sindicatos de bloqueo se regirán, de conformidad con lo dispuesto en el art. 1.255 del C.c., en primer lugar, por la voluntad de las partes, en segundo término, por la disciplina normativa general establecida por el Código Civil para todas las obligaciones y contratos (1.088-1.314), y en su defecto, teniendo en cuenta lo dispuesto en el art. 4.1 del C.c. y la aplicación de la teoría de la absorción anteriormente descrita, por las disposiciones propias del contrato de sociedad contenidas en el Código Civil (en cuanto que en el sindicato de bloqueo exista una colaboración asociativa dirigida a un fin común¹⁴⁷), que, de conformidad con la doctrina más autorizada, constituye el punto de referencia fundamental en nuestro Derecho de los fenómenos genéricamente societarios¹⁴⁸, sin que creamos aplicables, como defiende un sector de nuestra doctrina¹⁴⁹, las disposiciones relativas a la comunidad de bienes.

¹⁴⁷ *Vid.*, al respecto, las consideraciones efectuadas por PAZ-ARES en *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., págs. 1366 y ss., esp. págs. 1371 y 1372.

¹⁴⁸ Así, DÍEZ PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, t. IV, cit. pág. 605. GIRÓN TENA en *Derecho de sociedades...*, cit., pág. 313. Siguen a este autor, entre otros, MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 365; PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., págs. 1366 y ss. esp. págs. 1371 y 1372.; PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 10: la mirada ha de dirigirse fundamentalmente a la regulación contenida en la sociedad civil, por ser este el tipo o modelo contractual en el que de ordinario habrán de encuadrarse los pactos parasociales; En el ámbito de los sindicatos de votos defienden este criterio interpretativo, PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 382 y VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1238. *Vid.*, al respecto, *supra*, apartado III, epígrafe C (iii) d.

¹⁴⁹ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., pág. 83, aunque defiende la aplicación analógica de las normas de la sociedad civil, considera posible

A esta misma conclusión llegan los autores que defienden la catalogación de los sindicatos de accionistas como “contratos de colaboración o de gestión colectiva atípicos de naturaleza civil”¹⁵⁰. Sin embargo, a nuestro juicio, no resuelve de forma eficaz los problemas que en la práctica se pueden plantear. Es más, nos atreveríamos a decir, que en ocasiones pueden dificultar la solución de los mismos, desde la perspectiva de los intereses en juego, pues, de una parte, la aplicación analógica (*ex art. 4.1 del C.c*) supone reintroducir por la ventana lo que previamente se había expulsado por la puerta¹⁵¹; y, de otra, la necesidad de acudir previamente a la normativa general de las obligaciones y contratos (art. 1088 a 1314 del C.c) puede llevar a respuestas contradictorias o contrarias a los intereses que las partes pretenden proteger, lo cual genera una inseguridad en el tráfico que dificultará la utilización de estos instrumentos y, en definitiva, impedirá que determinadas iniciativas empresariales se pongan en marcha, lo cual dista del objetivo que debe

aplicar a los sindicatos de accionistas las normas de la comunidad de bienes en los aspectos derivados de sus relaciones con terceros y las normas de la sociedad civil en los aspectos derivados de las relaciones entre los socios sindicados, todo ello sobre la base del art. 1669 del C.c. y la interpretación realizada por un importante sector de la doctrina civilista (entre otros, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 47 y 48 y en “La sociedad civil...”, cit., págs. 392 y 393). En opinión de PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 383, el art. 1669 del C.c. regula un supuesto patológico, el de la “sociedad oculta” –en la que, además, no existe puesta en común de bienes-, y, por tanto, de interpretación estricta, por lo que no cabe su aplicación a la hipótesis de los sindicatos de accionistas.

¹⁵⁰ *Vid.*, al respecto, *supra*, (d) del punto (iii).

¹⁵¹ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en URÍA MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil...*, t. I, cit, pág. 432.

pretender el Derecho de sociedades. En este sentido, piense en qué respuesta debe darse a los supuestos de: incumplimiento parcial, falta de plazo, resolución parcial del contrato, régimen colegial, etc. Por ello, desde nuestro punto de vista, las exigencias de la razón jurídica deben impedir situaciones semejantes, lo cual se evitaría con la aplicación directa de las normas que regulan, con carácter general, el contrato de sociedad y, especialmente, las que se refieren a la sociedad interna que se estructura como una mera relación obligatoria entre los socios, de modo que carece de eficacia externa.

(b) El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad

PAZ-ARES, ha señalado¹⁵², a nuestro juicio, con acierto “que el Ordenamiento contiene un concepto de sociedad tan simplificado que dentro de él caben todos los fenómenos asociativos, desde la asociación hasta las cuentas en participación, con independencia de su identidad estructural y causal”. En este sentido, también, afirma que “la sociedad regulada por el Código Civil es la sociedad general del tráfico, cuya disciplina entra en juego siempre que no reclame su vigencia la correspondiente a un tipo especial –o cuando la normativa del tipo especial no contemple la cuestión disputada”¹⁵³. Por ello, considera que esta función residual –como sociedad general- se sobrepone, por su importancia, a su función normal que es regular a los supuestos

¹⁵² PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., págs. 1301 y ss.

¹⁵³ PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., pág. 1314.

que se coordinan con el tipo -como sociedad civil en sentido estricto-. Finalmente, a los efectos que ahora nos ocupan, PAZ-ARES¹⁵⁴ señala como elementos indispensables del concepto de sociedad general: el origen negocial, la comunidad de fin y que tal fin ha de ser puesto en común por todos los socios. Elementos, que como se ha visto en el punto anterior, se dan en los sindicatos de bloqueo.

Por otra parte, llama la atención la no inclusión, entre los anteriores elementos caracterizadores, del ánimo de lucro y, también, que esta exclusión no se fundamenta en una interpretación generosa del término, sino en la consideración de que la sociedad ha de construirse como un fenómeno organizativo neutral desde la naturaleza del fin y, por ello, prescinde de este requisito, renunciando a vertebar el concepto de sociedad sobre bases causales. En consecuencia, considera que este elemento debe caracterizar el tipo -la sociedad civil- pero no tienen por qué existir en la sociedad general -que es el género-.

Estas ideas que defienden un concepto “amplio” de sociedad, frente al concepto estricto defendido por la gran mayoría de la doctrina¹⁵⁵, tienen su origen en GIRÓN TENA¹⁵⁶, y han sido

¹⁵⁴ PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., págs. 1313 y 1314.

¹⁵⁵ *Vid.*, al respecto, la doctrina citada, *supra*, notas 130 y 134.

¹⁵⁶ *Vid.*, GIRÓN TENA, *Derecho...* cit., t. I, págs. 25 y ss; “Los conceptos y tipos de sociedades...”, cit., t. IV, págs. 21 y ss; “Sobre los conceptos de sociedad...”, cit., págs. 373 y ss., y “Sociedades civiles y sociedades mercantiles” en *Estudio de derecho mercantil*, Madrid, Ed. Revista de Derecho Privado, 1955, págs. 36 y 46. Han desarrollado esta idea con posterioridad por: FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La*

desarrolladas por un sector doctrinal reducido, pero no por ello menos autorizado, que inició una revisión de la teoría tradicional de diferenciación entre sociedad y asociación, sirviéndose para ello de un criterio organizativo o estructural y no causal como hasta entonces había acontecido.

Siguiendo la pauta marcada por GIRÓN TENA, es necesario reinterpretar el Derecho vigente, no mediante la extensión del concepto de ánimo de lucro a los supuestos en que el beneficio

aticipidad..., cit., págs. 300 y ss. MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Sociedad anónima y fin de lucro”, en *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, Editorial Civitas, Fundación Profesor Manuel Broseta, Madrid, 1995, págs. 55 y ss., apoya esta interpretación amplia del elemento del ánimo de lucro, si bien este aspecto ya había sido destacado por el mismo autor en su obra *Ensayo sobre la evolución actual de la sociedad anónima*, Ediciones Civitas en Revista de occidente, Madrid, 1974, pág. 65. PANTALEÓN PRIETO, “Asociación y sociedad...”, cit., págs. 7 y ss., en concreto, págs. 39 y ss. PAZ-ARES, “Ánimo de lucro y concepto de sociedad...”, cit., págs. 729 y ss.; PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, t. II, cit., pág. 1301 y en URÍA MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil...*, t. I, 1ª. ed., pág. 432. En el ámbito de los sindicatos de voto, esta postura ha sido defendida por MAMBRILLA RIVERA op. cit., págs. 361 a 365). Este autor defiende la caracterización de los sindicatos de voto bilaterales o plurilaterales como sociedades en este sentido amplio. A estos efectos, la presencia del origen negocial y del fin común no plantea duda alguna y, por lo que respecta a la exigencia de promoción en común o de actividad en común, considera que está presente en todos los convenios bilaterales o plurilaterales de voto, ya que en ellos todos los accionistas coaligados adquieren una serie de obligaciones que afectan al ejercicio de su derecho de voto. Por otra parte, señala que la actividad en común da lugar a la creación de un mecanismo organizativo más o menos complejo, al servicio de la misma, que podría llevarse a cabo mediante la adopción de una estructura organizativa “primaria” o “compleja”. A estos efectos, las figuras societarias de estructura primaria, que se caracterizan por el hecho de que la actividad social se lleva a cabo por los socios, mediante el ejercicio de sus recíprocos derechos y obligaciones contractuales, sin que necesite una delegación de facultades especial, constituyen la organización propia de los convenios de voto asumidos para una Junta concreta y determinada; mientras que en los pactos de sindicación de estructura compleja, se produce el establecimiento de uno o varios órganos dotados de un núcleo con competencias específicas, siendo aquéllos propios de convenios de sindicación con una cierta duración temporal. En resumen, cualquier pacto de sindicación sobre el ejercicio del derecho de voto implica la presencia de un elemento organizativo.

para los socios consista en el logro de economías no relictivas, sino por la vía de prescindir del requisito del fin lucrativo, descausalizando el concepto de sociedad para llegar a la exclusiva articulación de ese concepto sobre bases estructurales, como un fenómeno organizativo neutral e independiente de la índole o naturaleza del fin. Así, lo que tradicionalmente se ha considerado como un elemento esencial con relevancia conceptual, ahora, se ha de considerar como un mero rasgo de caracterización del tipo legal de la sociedad civil¹⁵⁷.

Lo expuesto nos lleva a un concepto de sociedad unitario para todo el Derecho privado y, por tanto, válido para todas las formas sociales, desde las más simples hasta las más complejas. En este sentido, se puede definir a la sociedad como: cualquier asociación voluntaria dirigida a la consecución de una finalidad común mediante la contribución de todos sus miembros¹⁵⁸; lo cual nos lleva a afirmar que el núcleo del concepto está formado por tres elementos fundamentales: origen negocial, existencia de un fin común y contribución de todos los socios a su realización.

A los efectos que nos ocupan, como se ha desarrollado en el punto (a) anterior, no debería plantearse duda alguna sobre la inclusión de los pactos de sindicación de bloqueo en este concepto y, en consecuencia, en su catalogación como contrato

¹⁵⁷ *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Sociedad anónima y fin...”, cit., págs. 46 y 47.

¹⁵⁸ *Vid.*, PAZ-ARES en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho mercantil...*, t. I, cit, pág. 429.

de sociedad. Sin embargo, como también se ha señalado¹⁵⁹, esta postura no es pacífica, pues la doctrina tradicional española ha entendido siempre que el fin común que caracteriza al contrato de sociedad ha de ser necesariamente un fin lucrativo.

De lo anterior se desprende que es esa manera de construir el elemento causal del contrato –el “ánimo de partir entre sí las ganancias” del art. 1665 del C.c o de “obtener lucro” como dice el art. 116 del Código de Comercio- la que dificulta los intentos de conducir nuestro Ordenamiento por el cauce de un concepto amplio de sociedad. Por ello, y para justificar esta posición a la cual nos adherimos, a continuación se exponen los argumentos que la fundamentan.

En primer lugar, se ha de señalar que las razones que originariamente provocaron la reserva del concepto sociedad a los fines lucrativos –en otras palabras, la diferenciación entre los conceptos sociedad y asociación sobre la base causal del lucro- pudieron tener sentido en un momento histórico en que el asociacionismo no económico era visto con recelo. Esto justificó diferenciar el ámbito de las asociaciones del ámbito de las sociedades, para lo cual se utilizó el principio lucrativo, pues su exclusión en el ámbito de las primeras era y es clara¹⁶⁰. Sin

¹⁵⁹ *In extenso*, en el punto (iii) del epígrafe C y en concreto en el (a) de este punto (iv).

¹⁶⁰ *Vid.*, PAZ-ARES en URÍA, *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, pág. 432, quien señala que la distinción fue necesaria no solo en los años del franquismo, sino también en los albores del liberalismo, durante los cuales el temor a que proliferasen los cuerpos intermedios que el Estado liberal quiso dejar fuera de la escena política y

embargo, una vez reconocida la libertad de asociación (art. 22 CE), desaparecen las razones que justificaban delimitar en el Derecho de sociedades la libre asociación -entendida como la colaboración de sus miembros a la consecución de un fin de naturaleza privada¹⁶¹-, en atención al ánimo de lucro. En consecuencia, la “despolitización” del fenómeno asociativo deja privado de función delimitadora al requisito del ánimo de lucro¹⁶².

En segundo lugar, el ánimo de lucro, requisito esencial de la definición legal de sociedad, ha de convertirse en un mero elemento de caracterización del tipo legal de sociedad –la sociedad civil-. Para ello, los artículos 35 y 36 del C.c. se han de interpretar en el sentido de que las asociaciones de interés particular no tienen por qué identificarse con la sociedad y, en consecuencia, han de reconocerse, al lado de las asociaciones de interés particular lucrativas, las asociaciones de interés particular no lucrativas. Esto, insistimos, no impide que el ánimo de lucro sea un elemento de caracterización del tipo legal de la sociedad civil; y tampoco es obvio para que a este tipo se le considere como una figura general que cumple una función supletoria desempeñando, en definitiva, una función residual del régimen

social condujo a someter a control la fundación de cualquier agrupación o asociación que no hubiese sido constituida para hacer negocios. De ahí, el interés tradicional en trazar una frontera neta y clara.

¹⁶¹ *Vid.*, PAZ-ARES en URÍA, *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, pág. 432.

¹⁶² *Vid.*, PAZ-ARES en URÍA, *Curso de derecho mercantil...*, cit., t. I, pág. 432.

jurídico de todas las sociedades, tanto de las asociaciones de interés partícula lucrativas, como de las asociaciones de interés particular no lucrativas, lo cual conduce a afirmar que unas y otras se someten así al Derecho de Sociedades¹⁶³.

En tercer lugar, se ha de atender, como se ha explicado en el punto (a) anterior, a la falta de idoneidad o aptitud causal, que tiene el ánimo de lucro, para seleccionar la disciplina aplicable a los fenómenos asociativos atípicos y, por ello, debe atribuírsele muy escasa relevancia desde el punto de vista práctico. Lo contrario, a lo que conduciría la concepción tradicional, nos llevaría a catalogar, en nuestro caso, a los pactos de sindicación de bloqueo como asociación o comunidad, lo cual resultaría incompatible con la voluntad de las partes que los integran que han querido crear una estructura jurídica de otro tipo. Por otra parte, negar la naturaleza societaria a aquellas agrupaciones constituidas sin fines lucrativos nos llevaría, como se ha señalado en el punto anterior, para su interpretación e integración a aplicarles por analogía el Derecho de sociedades (art. 4.1 C.c). Lo cual nos situaría de forma indirecta, pero con importantes problemas de aplicación en la práctica¹⁶⁴, en la

¹⁶³ *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Sociedad anónima y fin...”, cit., pág. 49.

¹⁶⁴ *Vid.*, al respecto, los problemas planteados, *supra*, punto (a) anterior.

solución propuesta. En consecuencia, ambas respuestas, irían contra la lógica jurídica y el principio de autonomía privada¹⁶⁵.

En cuarto lugar, desde una perspectiva que conciba a las sociedades como nexos de relaciones contractuales y atribuya al Derecho de sociedades una función facilitadora de la Ordenación privada, que es la más conforme con los valores liberales encarnados en el principio de libre asociación (art. 22 CE) y de autonomía privada (arts. 9 CE y 1255 CC), no parece razonable excluir el empleo de las formas societarias generales para conseguir otros fines lícitos distintos de los meramente lucrativos. Desde esta concepción doctrinal, el tenor literal de los arts. 1665 del C.c y 116 del C de c, que hacen descansar la especificidad del fenómeno societario en la realización de ganancias (lucro objetivo) y en el propósito de distribuirlos (lucro subjetivo), constituye un obstáculo más aparente que real; pues nada impide estimar que el ánimo de lucro a que se refieren dichos preceptos es el fin usual y no el fin esencial de la sociedad. En este sentido, el propio Código Civil reconoce carácter societario a las sociedades universales y a las sociedades de uso y disfrute en las que es difícil de suponer que tienen como causa el *animus lucrandi*¹⁶⁶

¹⁶⁵ Vid., PAZ-ARES en URÍA, en *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, págs. 433 y 434.

¹⁶⁶ Vid, al respecto, la STS de 6 de octubre de 1994, que considera esencial el ánimo de lucro para una sociedad regular, pero no para una sociedad irregular. En este sentido,

Por otra parte, del artículo 1666 I del C.c que dispone: “la sociedad debe establecerse en interés común de los socios”, se deduce que una sociedad establecida en interés de una o varias partes, o bien es nula –*societas leonina*–, o bien no es sociedad; sin embargo, no se deduce que el interés debe ser de una determinada clase y, menos aún, que deba ser homogéneo, solo pide que el fin sea común¹⁶⁷.

Desde otra perspectiva, no cabe duda de que ésta es también la tendencia que se vislumbra en la actual legislación societaria, que comienza a renunciar explícitamente al ánimo de lucro Así, de acuerdo con su legislación específica¹⁶⁸, se califican a las agrupaciones de interés económico, a las cooperativas y a las mutuas de seguros de sociedades al tiempo que les prohíben actuar con ánimo de lucro¹⁶⁹. Por todo ello, se ha de reconocer

PAZ-ARES en URÍA en *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, pág. 434 y, en relación con los sindicatos de voto, GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 188.

¹⁶⁷ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, cit., pág. 1308, quien señala que si se hubiese de entender como una nueva especificación del artículo 1665 del C.c –que el fin lucrativo se establezca en interés de todos–, el precepto sobraría, pues ese cometido lo desempeña el artículo 1691 del C.c.

¹⁶⁸ *Vid.*, al respecto, los arts. 3 LAIE, 1 LC y 9 y 10 LOSB.

¹⁶⁹ *Vid.*, en este sentido, el apartado II de la Exposición de motivos de la LOD: “La presente Ley Orgánica, siguiendo nuestra tradición jurídica, limita su ámbito a las asociaciones sin fin de lucro, lo que permite dejar fuera del ámbito de aplicación de la misma a las sociedades civiles, mercantiles, industriales y laborales, a las cooperativas y mutualidades, y a las comunidades de bienes o de propietarios, cuyas finalidades y naturaleza no corresponden a la esencia comúnmente aceptada de las asociaciones, sin perjuicio de reconocer que el art. 22 de la Constitución puede proyectar, tangencialmente, su ámbito protector cuando en este tipo de entidades se contemplen derechos que no tengan carácter patrimonial”. Y el apartado IX de la misma citada exposición de motivos concluye: “en definitiva, con la presente Ley se pretende superar la vigente normativa preconstitucional tomando como criterios fundamentales

que ésa es la línea por la que debe avanzarse si se aspira a construir un Derecho de sociedades de acuerdo con los intereses que persiguen los operadores económicos. En este sentido, el Derecho de sociedades es Derecho de organización y, por consiguiente, ha de caracterizarse por su neutralidad funcional,

la estructura democrática de las asociaciones y su ausencia de fines lucrativos, así como garantizar la participación de las personas en éstas, y la participación misma de las asociaciones en la vida social y política, desde un espíritu de libertad y pluralismo, reconociendo, a su vez, la importancia de las funciones que cumplen como agentes sociales de cambio y transformación social, de acuerdo con el principio de subsidiariedad”.

Así pues, la LODA pretende regular únicamente las asociaciones “en sentido estricto” y deja fuera de su ámbito las asociaciones que persiguen finalidades lucrativas, así como a aquellas que con independencia de la ausencia de lucrativo, sus fines y su naturaleza no se correspondan con la esencia de las asociaciones –su estructura democrática-. Conforme a estas ideas el art. LODA, bajo la rúbrica “objeto y ámbito de aplicación”, establece lo siguiente:

1. La presente Ley Orgánica tiene por objeto desarrollar el derecho de asociación reconocido en el art. 22 de la Constitución y establecer aquellas normas de régimen jurídico de las asociaciones que corresponde dictar al Estado.
2. El derecho de asociación se regirá con carácter general por lo dispuesto en la presente Ley Orgánica, dentro de cuyo ámbito de aplicación se incluyen todas las asociaciones que no tengan fin de lucro y que no estén sometidas a un régimen asociativo específico.
3. Se regirán por su legislación específica los partidos políticos; los sindicatos y las organizaciones empresariales; las iglesias, confesiones y comunidades religiosas; las federaciones deportivas; las asociaciones de consumidores y usuarios; así como cualquiera otras reguladas por Leyes especiales.

Las asociaciones constituidas para fines exclusivamente religiosos por las iglesias, confesiones y comunidades religiosas se regirán por lo dispuesto en los tratados internacionales y en las leyes específicas, sin perjuicio de la aplicación supletoria de las disposiciones de la presente Ley Orgánica.

4. Quedan excluidas del ámbito de aplicación de la presente Ley las comunidades de bienes y propietarios y las entidades que se rijan por las disposiciones relativas al contrato de sociedad, cooperativas y mutualidades, así como las uniones temporales de empresas y las agrupaciones de interés económico.

es decir, por su neutralidad ante esta o aquella significación del fin común¹⁷⁰.

En quinto lugar, es significativo que el art. 3.1 de la LSC -“las sociedades de capital, en cuanto no se rijan por disposición legal que les sea específicamente aplicable, quedarán sometidas a los preceptos de esta ley”-, determine el carácter mercantil de la sociedad independientemente del objeto que tenga. También es significativo que entre las causas de nulidad de las sociedades de capital no se haya previsto la elección de un fin no lucrativo (art. 56 LSC). Lo anterior, permite sostener que la sociedad y, en concreto, las sociedades de capital encuentran en esta regulación la invocada “neutralidad causal”, pues el hecho de que estas sociedades puedan utilizarse para el desarrollo de “cualquier objeto” solo puede conducir a la conclusión de que estas sociedades pueden tener una finalidad no lucrativa¹⁷¹.

¹⁷⁰ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en URÍA, *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, pág. 435.

¹⁷¹ No obstante, se ha de señalar que en opinión de MENÉNDEZ MENÉNDEZ (*vid.*, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Sociedad anónima...” cit, pág. 51), no parece fácil admitir que este precepto rompa con la noción general de sociedad de los artículos 1665 del Código Civil y 116 del Código de Comercio; más bien hay que pensar que al decir “cualquiera que sea el objeto” el artículo 3 de la LSA – hoy Art. 3 de LSC-, está pensando en el objeto como “actividad a desarrollar” y no en la exclusión del fin lucrativo como elemento causal del contrato. Es en este sentido en el que no le falta justificación a otro sector doctrinal, más atento a las exigencias imperativas de nuestro sistema positivo, para entender que la pretensión del citado art. 3 no ha sido otra que la de finalizar con la confusión generada por el artículo 1670 del Código Civil sobre las sociedades civiles con forma mercantil [*Vid.*, GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, págs. 130 y ss; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudio de derecho...*, cit., págs. 554 y ss., y “El contrato de sociedad. ¿Crisis del concepto?” en *Academia Sevillana del Notariado*, t. 7, 1993, págs. 484 y ss; VICENT CHULIÁ, *Compendio*

De lo expuesto, se desprende el reconocimiento de la evolución actual del Derecho de Sociedades hacia un debilitamiento del ánimo de lucro como elemento causal del contrato, así como el desplazamiento del “centro de gravedad del sistema societario” desde sus bases causales a bases estructurales, es decir, la configuración de la sociedad como un “fenómeno organizativo neutral o independiente de la índole o naturaleza del fin”. Esta tendencia expansiva puede contribuir también a dar una respuesta más adecuada a las entidades de estructura societaria sin fin lucrativo, figuras atípicas que se presentan como contratos innominados afines a las sociedades en sentido técnico, es decir sociedades con fin lucrativo¹⁷².

Por todo ello, concluimos que en el sindicato de boqueo concurren todos los requisitos señalados: (i) tienen origen negocial, además (ii) tienen un fin común como es el de dar una estabilidad a la sociedad a la que se refiere el pacto y, finalmente, (iii) en todos ellos existe una promoción para

crítico de Derecho mercantil, t. I, vol. 1º y 2º y t. II, págs. 188 y ss, Barcelona, 1990 y 1991 y en “Comentario a la Resolución de 25 de julio de 1992”, *RGD*, 1992, pág. 10282; URÍA, *Derecho Mercantil*, (19ª. ed., 1992), 19ª. ed., Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales., Madrid 1992, pág. 165 y ss; DUQUE DOMÍNGUEZ, “Société, association et Enterprise...”, cit., pág. 82.

¹⁷² *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en “Ánimo de lucro y concepto de sociedad...”, cit., pág. 740 y ss. Si bien, se han de considerar las matizaciones de MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Sociedad anónima y fin...”, cit., págs. 54 y ss., quien considera que la interpretación de nuestro sistema societario vigente, inspirado en el sistema francés tradicional, plantea dificultades formales que ni siquiera las argumentaciones positivas más modernas y que vinieran, por vía de excepción, a tratar de superar la noción positiva de sociedad de los artículos 1665 del C.c y 116 del C de c parecen dar una respuesta suficiente.

conseguir ese fin común entre todos los socios sindicados. Por tanto, desde nuestro punto de vista, los sindicatos de bloqueo son fenómenos societarios que deben catalogarse dentro del concepto de sociedad general del tráfico, cuya disciplina será la regulada por el Código Civil para el contrato de sociedad¹⁷³.

(c) *El pacto de sindicación de bloqueo como contrato de sociedad civil*

De las consideraciones realizadas en los puntos precedentes se desprende la conclusión de que nuestro Ordenamiento cuenta con un concepto de sociedad relativamente amplio, cuya disciplina está regulada por el Código Civil y es de aplicación cuando las normas de un tipo especial no sean aplicables o cuando aún siéndolo, éstas no contemplen la cuestión objeto de análisis o controversia. En este sentido, cabe hablar, respecto de las normas del Código Civil, de una función principal que es regular los supuestos que encajan con el tipo legal –sociedad civil en sentido estricto- y de una función residual –sociedad general- cuando la realidad no se coordina con los tipos especiales y, por tanto, se configura con divergencias respecto

¹⁷³ *Vid.*, en este sentido, en relación con los pactos de sindicación de bloqueo, GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 189 y MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 364 y 365, quien concluye afirmando que “los convenios de voto de carácter bilateral o plurilateral, posiblemente los de mayor difusión práctica en la vida de las sociedades, pueden considerarse como contratos dotados de una auténtica estructura societaria en sentido amplio, los cuales se regirán, en defecto de estipulación de las partes, por las disposiciones propias del contrato de sociedad civil que, de acuerdo con la elaboración doctrinal de GIRÓN TENA, constituye el punto de referencia fundamental en nuestro Derecho de los fenómenos genéricamente societarios”.

del modelo legal o cuando concurre alguna circunstancia que impide el reconocimiento de la forma social elegida –lo que se denomina frustración del tipo legal¹⁷⁴–.

En el punto anterior, respecto de la caracterización jurídica de los sindicatos de bloqueo, se ha analizado la función residual, concluyendo su configuración como sociedad general; toca ahora analizar, para finalizar el estudio de la naturaleza jurídica de estos pactos, si es posible y, en caso afirmativo, en qué supuestos los pactos de sindicación de bloqueo pueden considerarse dentro del tipo de la sociedad civil en sentido estricto –entendido como el contrato por medio del cual los sindicatos se obligan a contribuir a la consecución de un fin de carácter lucrativo-. Para concluir, en sentido afirmativo, sobre la cuestión planteada, ha de demostrarse que en determinados pactos de sindicación de bloqueo se puede dar tal finalidad lucrativa.

A los efectos que ahora nos ocupan, en relación con el concepto de ánimo de lucro, no se pretende realizar una interpretación generosa del “ánimo de partir entre sí las ganancias” de forma que puedan incluirse en él aquellos supuestos en los que el provecho para los socios consista en el logro de economías no relictivas, -entendidas como cualquier ventaja, incluso no patrimonial, que persigan los asociados-, sino que debe poder

¹⁷⁴ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en URÍA, *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, págs. 438 y 440.

encajar en el sentido literal del art. 1665 del C.c.¹⁷⁵ (y, lógicamente, en el del art. 116 del C. de c.). En este sentido, para poder catalogar a los pactos de sindicación de bloqueo dentro del concepto de sociedad civil en sentido estricto, deben darse los requisitos que la norma exige para el ánimo de lucro: (i) perseguir un fin lucrativo común (lucro objetivo); y (ii) ánimo de repartir entre sí las ganancias (lucro subjetivo).

Para dar respuesta a la cuestión planteada, es necesario retomar la definición realizada en el capítulo I del presente trabajo¹⁷⁶ de los sindicatos de bloqueo: aquellos contratos por los que alguno o todos los sindicatos, personas físicas o jurídicas, se obligan durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones; bien a transmitir las en ciertas condiciones (el transcurso de un plazo, la oferta de compra, la salida con otros accionistas, o el acontecimiento de ciertas circunstancias); bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones (la autorización del sindicato o del síndico, la posibilidad de ejercicio de un derecho de adquisición preferente reconocido a favor del resto de los sindicatos, o de la propia sociedad o de terceros; la exigencia de que el eventual adquirente cumpla determinados requisitos exigido).

¹⁷⁵ *Vid.*, al respecto, la STS de 10 de noviembre de 1986 en la que se dice: “la mera reducción de costes, captación de clientes u otras cualesquiera ventajas no conforman el concepto de lucro exigido para el fin propio de la sociedad”.

¹⁷⁶ *Vid.*, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

De los elementos de esta definición, a los efectos que ahora nos ocupan, es preciso detenerse en la obligación de transmitir las acciones en determinadas condiciones. En este sentido, se ha de entender, como también se ha señalado en el capítulo I¹⁷⁷, a la finalidad de esta modalidad de pacto de sindicación de bloqueo que es dotar a los sindicatos de un instrumento que les permita obtener y garantizar un reparto equitativo y proporcional de la plusvalía que se pueda generar en la vida del pacto, especialmente en aquellos supuestos de desinversión, cesión del control, o de la totalidad de las acciones, de la sociedad a la que se refieren el pacto. En definitiva, con esta modalidad de pacto los socios vinculados se agrupan con la finalidad de limitar, modular o forzar la transmisión de las acciones sindicadas para, de una parte, maximiar la plusvalía que se pueda generar en la vida del pacto (lucro objetivo) y, de otra, para garantizar un reparto equitativo de la citada plusvalía (lucro subbjetivo).

A estos efectos, con este tipo de pactos se pretenden limitar los problemas de oportunismo y expropiación que puedan entre los socios sindicados, y que son habituales tanto en las sociedades conjuntas *–joint ventures–* o en las de capital riesgo *–venture capital–*, como en las sociedades familiares. En las primeras, su objetivo es incentivar a que los operadores realicen inversiones de riesgo evitando situaciones de oportunismo, cuando uno de los socios vinculados plantee la venta de su participación antes

¹⁷⁷ *Vid., supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe A y apartado II, epígrafe D.

de que las inversiones realizadas por la sociedad se hayan amortizado. Y, en las segundas, los socios familiares quieren que la propiedad del negocio permanezca en el seno de la familia impidiendo el riesgo de expropiación, cuando uno de ellos al enajenar su participación pretenda apropiarse del fondo de comercio que pertenece al conjunto de los socios familiares¹⁷⁸.

Es cierto que estas consideraciones pueden ser objeto de ciertas objeciones, la primera, en el sentido de que quien tiene el ánimo de lucro es la sociedad a la que se refieren las acciones sindicadas y, la segunda, que la maximización de la inversión realizada es una consecuencia de las relaciones de los socios entre sí y de éstos con la sociedad. Sin embargo, no es menos cierto que el nexo entre los accionistas en la sociedad a menudo no consigue los objetivos citados, así, desde la perspectiva de un socio minoritario es difícil convertir su derecho teórico al beneficio en uno concreto como sería el derecho al dividendo, pues necesita del concurso de los otros accionistas para conseguir la mayoría necesaria que permita la adopción de un acuerdo en tal sentido en la junta general; también es difícil obtener un precio y, consecuentemente, una plusvalía razonable en el supuesto de la venta de sus acciones, cuando ésta no se produce en un mercado bursátil o no se trate de una venta por la cual el adquirente obtenga el control de la sociedad; y,

¹⁷⁸ *Vid.*, al respecto, más ampliamente, *infra*, capítulo IV, apartado VII.

finalmente, es difícil impedir que el accionista de control cuando enajene sus acciones se apropie de la parte, o la totalidad, de la plusvalía que pudiera comprender a los socios minoritarios¹⁷⁹.

Lógicamente, para conseguir la finalidad pretendida, la configuración contractual de estos pactos, en la mayoría de los casos, es compleja, pues, además de estar las prestaciones de las partes en función de la consecución del fin común, se ha de articular una determinada organización que permita la homogenización de sus intereses y facilite su actuación conjunta. Esa configuración se da cuando los socios vinculados, para el logro de la finalidad común, crean una organización; es decir, además de un régimen jurídico aplicable a los sindicatos, se establecen unos órganos y una distribución de competencias, de tal forma que con el pacto se constituye un instrumento de creación y regulación de las relaciones obligatorias que en el futuro puedan surgir entre los citados socios vinculados¹⁸⁰. A

¹⁷⁹ Como ejemplo de este tipo de pactos pueden citarse los señalados en el capítulo I, apartado I, epígrafe B, y en el capítulo IV, apartado VII, epígrafe A. Este también podría ser el caso de las sociedades de capital riesgo, para las cuales sus inversiones tienen las restricciones siguientes: (i) está limitado el plazo de su inversión; (ii) son inversiones de carácter minoritario; y (iii) la plusvalía se produce en su desinversión. *Vid.*, al respecto, STS 264/2001, de 23 de marzo.

¹⁸⁰ Así lo entiende MAMBRILLA RIVERA, *op. cit.*, págs. 348 y ss., esp. pág. 363, para quien adoptando la terminología empleada por D'ALMARTELLO, *I rapporti giuridici interni...*, *cit.*, págs. 18 y ss., y 135 y ss., las figuras societarias de estructura primaria presentan como características fundamentales el hecho de que la actividad social se lleva a cabo por los socios, en este caso por los accionistas sindicados, mediante el ejercicio de sus recíprocos derechos y obligaciones contractuales, sin que se necesite una especial delegación de facultades; por el contrario en los pactos sindicales de "estructura compleja" se produce el establecimiento en el contrato de sindicación de uno o varios órganos dotados de un núcleo de competencias propias,

estos efectos, el pacto no solo produce efectos obligatorios entre las partes, sino que despliega también su eficacia unificando al grupo de sindicatos y proveyéndoles de capacidad para actuar hacia fuera de forma homogénea e, incluso, de forma independiente de ellos mismos¹⁸¹, para lo cual estos pactos se configuran con una estructura societaria en sentido amplio.

Lo expuesto en relación con la vertiente organizativa del pacto de sindicación de bloqueo, desde la perspectiva de su configuración como sociedad civil en sentido estricto¹⁸², nos lleva al último elemento que debe ser objeto de estudio: su carácter de sociedad interna.

A estos efectos, en primer lugar, se ha de considerar que aún cuando el hecho de que los tipos societarios se hayan

situación propia de los convenios de sindicación que tengan cierta permanencia en el tiempo. *Vid.*, al respecto, *in extenso* sobre la organización compleja, *infra*, capítulos V y VI.

¹⁸¹ Es común la afirmación de que la sociedad tiene un aspecto contractual y un aspecto institucional (*vid.*, Res DGRN de 2 de febrero de 1966); sin embargo, se ha de aclarar que lo institucional no puede separarse del aspecto contractual. En este sentido, parece más preciso referirse al contrato de sociedad desde una doble eficacia: eficacia obligatoria (contrato obligatorio) y eficacia organizativa (contrato de organización). *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en URÍA, *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, págs. 441 a 446.

¹⁸² Insistimos en que la existencia de una vertiente organizativa, no solo se puede encontrar en este tipo de pactos de sindicación de bloqueo, sino que también se puede dar en otros pactos de sindicación, sean de bloqueo o no, con independencia que puedan incluirse en el tipo de sociedad civil. En este sentido, el contrato de sociedad es, en primer lugar, un contrato obligatorio del que surgen derechos y obligaciones para las partes que lo integran y, en segundo lugar, está la existencia de una vertiente organizativa. Estos aspectos imponen al contrato ciertas restricciones en cuanto a la aplicación de algunas de las reglas generales (p. ej.: no aplicación de los arts. 1124 del C.c.)

configurado tanto en el Derecho civil como en el Derecho mercantil como sociedades externas –sociedades con personalidad jurídica-, esto no implica que el concepto de sociedad civil exija esta cualidad. Por ello, las sociedades internas –sociedades meramente obligaciones- son también sociedades¹⁸³.

No es el momento de profundizar en el análisis crítico de cuando adquiere la sociedad civil su personalidad jurídica¹⁸⁴ -

¹⁸³ Como ya se ha señalado, (*vid., supra*, nota 149) que el párrafo segundo del art. 1669 del C.c disponga con carácter general que las sociedades internas se rigen por las normas sobre la comunidad de bienes no puede interpretarse en el sentido de que dichas sociedades sean comunidades de bienes (el precepto dice “esta clase de sociedades...”), sino en el sentido de que, en el ámbito relativo a su estructura patrimonial, se sujetan a esas disposiciones. *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en URÍA en *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, págs. 435 y 436.

¹⁸⁴ De acuerdo con determinada doctrina minoritaria, pero no por ello menos autorizada, a la cual nos adherimos, (*Vid.*, al respecto PAZ-ARES en URÍA en *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, págs. 446 a 450), el reconocimiento de la personalidad jurídica a las sociedades: (i) no se debe vincular a la publicidad legal, posición mantenida por la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado que entiende que el reconocimiento de personalidad jurídica a las sociedades civiles está condicionada a la publicidad legal que proporciona el Registro Mercantil (v. Ress. DGRN de 31 de marzo de 1997, de 1 de abril de 1997, de 30 de abril de 1997, de 11 de diciembre de 1997 y de 23 de febrero de 1998), también mantiene esta postura, *vid.*, CAPILLA RONCERO, *La sociedad...*, cit., pág. 393 y DÁNVILA COLLADO, *Diario de sesiones, Congreso, 1889*, nº 75, pág. 2004; (ii) tampoco el reconocimiento debe estar vinculado a la publicidad de hecho, que se hace coincidir con la manifestación de la existencia de la sociedad en el tráfico mediante el ejercicio de la actividad, que es la posición de la doctrinal mayoritaria, (*vid.*, al respecto, GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, págs. 49-50, 76; GARRIGUES “Teoría general de las sociedades mercantiles...”, cit., pág. 28-30; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudios de Derecho...*, cit., págs. 179 y 195; ALBALADEJO, GARCÍA en *Derecho civil...*, cit., pág. 330; y, en este sentido DÍEZ- PICAZO / GULLÓN BALLESTEROS en *Sistemas de Derecho civil...*, t. II, 2ª. ed., cit., págs. 499 y 500; PUIG BRUTAU, *Fundamentos de Derecho Civi*, tII, vol. 1, Barcelona, 1981, págs. 411 y ss.; MANRESA, *Comentarios al código civil*, XI, 6ª. ed., págs. 289 y ss., Madrid, 1972, quien pretende que la publicidad es meramente entre socios. *Vid.*, crítica funda en CASTÁN

cuando se produce su publicidad de hecho, cuando se produce su publicidad legal. o cuando así se desprende del contrato-, pues excede del ámbito del presente estudio. No obstante, ahora, a los efectos que nos ocupan, basta con considerar que la personalidad jurídica es el instrumento de que se vale nuestro Ordenamiento jurídico para configurar a las sociedades externas, desarrollando su “relieve real” estructurando su vertiente autónoma respecto de los socios que la integran y de

TOBEÑAS, “Del contrato de sociedad” en *Derecho Civil español, común y foral. Tomo IV: Derecho de obligaciones: Las particulares relaciones obligatorias* (15ª Ed., 1993), págs. 778 y ss.

De acuerdo con la doctrina que consideramos más correcta, a la vista de los intereses en juego, estimamos que la premisa de que la sociedad solo se personifica desde el momento en que se hace pública de hecho en el tráfico, plantea importantes inconvenientes como: (i) mientras se produce esta circunstancia, la sociedad carecería de patrimonio autónomo, lo cual llevaría a afirmar, que las aportaciones no pasan a ser propiedad del nuevo ente, sino que permanecerán en la propiedad común de los socios (con la consiguiente posibilidad de ser embargadas, *pro quota*, por sus acreedores particulares); y (ii) entre tanto, la sociedad también carecería de capacidad de obrar y no podría actuar en el tráfico, lo cual nos encierra en un círculo vicioso, pues la actuación en el tráfico es la forma en que la sociedad se publica de hecho. Estas conclusiones ponen de relieve que la personalidad jurídica constituye un *prius* respecto de la exteriorización de la sociedad y que, por ello, tiene que vincularse a la voluntad de las partes plasmadas en el contrato.

En línea con lo expuesto, el hecho de que los socios de una sociedad externa actúen en nombre propio no convierte a la sociedad en interna. Esto lo aclara el artículo 1698 II del Código Civil, que prevé la representación indirecta de una sociedad externa. Y, viceversa, el hecho de que un socio de una sociedad interna actúe en nombre de todos los socios individualmente considerados no convierte en externa a la sociedad interna. En este sentido, aún cuando la cláusula de representación indirecta es indiciaria del carácter interno de la sociedad, puede suceder que, a pesar de la existencia de esta cláusula, del resto del contrato se infiera que las partes quisieron configurarla como externa (*vid.*, al respecto la STS de 1 de octubre de 1986). Así, de acuerdo con lo expuesto, si bien es cierto que los socios de una sociedad interna actúan en nombre propio y que los de una sociedad externa, en nombre de la sociedad, para concluir sobre el carácter externo o interno de la misma, será necesario determinar cuál ha sido la voluntad de las partes plasmada en el contrato.

los terceros. En este sentido, podría decirse que la sociedad externa es la que se estructura para tener relaciones externas y, por ello, obtiene personalidad jurídica. Por otro lado, la sociedad interna es la sociedad que solo despliega efectos obligatorios entre sus socios y, por ello, quedan excluidos los efectos organizativos que tienen trascendencia para los terceros –es decir, su actuación no trasciende externamente¹⁸⁵–.

De lo expuesto se desprende que las categorías de sociedad interna y de sociedad externa definen a los tipos o modelos estructurales de sociedad y no a circunstancias coyunturales por las que puede atravesar una sociedad. En consecuencia, la distinción entre ambas está en su propia configuración, de tal forma que la sociedad interna se configura como vínculo -es una mera relación obligatoria-, y la externa como organización autónoma de sus socios –es un sujeto de derecho independiente de sus socios-. Por ello, para determinar si estamos ante una u otra será necesario interpretar el contrato y decidir cuál ha sido la voluntad negocial de las partes, que puede haberse establecido de forma expresa en el contenido del contrato y, en el caso de que esto no sea posible, habrá que deducirse de la finalidad perseguida.

En este sentido, estaremos ante una sociedad interna normalmente, aunque no necesariamente, cuando se prevea una

¹⁸⁵ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en URÍA, *Curso de Derecho mercantil...*, cit., t. I, págs., 446 a 459, en especial 451 y 452.

cláusula de ocultación o una cláusula de representación indirecta y, también, cuando el fin buscado sea reglamentar las relaciones entre los socios –este sería el caso de los pactos de sindicación de bloqueo-. En este supuesto, la voluntad negocial sería la de no participar en el tráfico, lo cual manifestaría la voluntad de excluir la relevancia de la sociedad *ad extra*, esto también sucedería cuando los socios no deseen sujetar sus relaciones con terceros al Derecho de sociedades. Así, las relaciones externas no serían relaciones del ente, sino relaciones particulares o individuales de los socios que se regirían por el Derecho común.

Por otra parte, nos encontramos ante una sociedad externa normalmente, aunque no necesariamente, cuando la voluntad negocial que expresan los socios fuese la de participar de forma conjunta en el tráfico y, en consecuencia, no excluyen las consecuencias externas del efecto organizativo del contrato, lo cual permitirá actuar al ente frente a terceros de forma independiente de sus socios de tal manera que no se excluye la trascendencia externa de su agrupación –lo que se conoce como “vertiente real”-.

Otro aspecto, en relación con la diferencia entre la sociedad interna y externa, sería el funcionamiento de la *actio pro socio*, en el sentido de quien puede exigir al socio el cumplimiento de sus obligaciones, los restantes socios o la sociedad. En el ámbito de las sociedades internas no se plantean dudas, pues constituye

el cauce normal para exigirse entre sí las obligaciones contractuales¹⁸⁶. Mientras que en el ámbito de las sociedades externas el ejercicio solo procederá en aquéllos casos excepcionales en los que la organización no funcione –bien por razones estructurales o funcionales, p. ej.: administradores mancomunados, bien por razones de hecho o jurídicas, p. ej. conflicto-.

Esto nos lleva a otra cuestión que se refiere a la configuración jurídica de la condición de socio. A estos efectos, también se ha de distinguir entre sociedad interna y externa. Así, en la primera su configuración será la de relación jurídica, pues da lugar a relaciones de una persona con otras, que surge de la posición contractual, con sus correspondientes derechos y obligaciones, frente a las contrapartes. Sin embargo, en las sociedades externas, la condición de socio como derecho de participación constituye un derecho subjetivo dotado de un contenido personal y patrimonial y cuyo objeto es la posición jurídica de socio dentro de la sociedad. Esta diferencia de caracterización es consecuencia de que el elemento organizativo del contrato prevalece sobre el estrictamente obligatorio, lo cual determina una configuración de la condición de socio como un objeto de tráfico autónomo.

A la vista de lo expuesto, parece claro, al menos en nuestra opinión, que la asociación de todos o algunos de los accionistas

¹⁸⁶ *Vid.*, al respecto, STS de 17 de abril de 1971.

de una sociedad, pudiendo participar en ella incluso no accionistas, mediante la constitución de un pacto de sindicación de bloqueo caracterizado en los términos citados, debe ser catalogado como sociedad civil de carácter interno. Esta conclusión no impide que los sindicatos asociados puedan configurar esta asociación como una sociedad –civil o mercantil- de carácter externo, si bien en este caso estaríamos ante una instrumentación jurídica indirecta del pacto de sindicación de bloqueo¹⁸⁷.

¹⁸⁷ Esta posibilidad es utilizada por determinadas firmas o sociedades de profesionales (abogados, consultores, asesores, etc.) que utilizan de forma jurídica de una sociedad de capitales –anónima o limitada- para el ejercicio de su actividad y, a la vista de que esta configuración no responde plenamente a las características personalísimas pretendidas, utilizan una sociedad civil externa como medio para la instrumentación jurídica de un pacto de sindicación por el cual modulan, restringen o modifican, aquellos aspectos de la regulación de la sociedad de capitales que no encajan o no se adaptan a los intereses que desean proteger. *Vid.*, al respecto, *supra*, nota 124 en la que se exponen los argumentos de GARRIGUES en relación a esta instrumentación jurídico del pacto). Y, también, *vid.*, al respecto, de esta configuración, *infra*, capítulo VI, apartado VI.

CAPÍTULO IV: CLASIFICACIÓN DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO

SUMARIO: I Introducción. – *A) Consideraciones previas.* – *B) Comunicación de la transmisión.* - **II sindicatos de bloqueo con cláusulas de simple prohibición a la libre transmisión de acciones.** – **III sindicatos de bloqueo con cláusulas de adquisición preferente.** - *A) Consideraciones previas.* - *B) Naturaleza jurídica y validez.* - *C) Titular del derecho.* - *D) Duración del plazo.* - *E) Determinación del precio.* – **IV sindicatos de bloqueo con cláusulas de autorización o consentimiento.** - *A) Consideraciones previas.* - *B) Configuración de la autorización.* - *C) Límites de validez.* - *D) Sujeto que concede la autorización.* - *E) Duración del plazo de contestación a la autorización.* – **V sindicatos de bloqueo con cláusulas de determinación de las condiciones que deben reunir los adquirentes.** - **VI sindicatos de bloqueo con cláusula de rescate.** - **VII sindicatos de bloqueo con cláusulas de venta conjunta (Derechos de acompañamiento o arrastre - tag o drag along rights).** – *A) Consideraciones previas.* – *B) Configuración de las cláusulas de tag y drag along.* – (i) Cláusulas de acompañamiento o tag along. – (ii) Cláusulas de arrastre o drag along. – (iii) Aspectos comunes. - *C) Regulación estatutaria versus extraestatutaria.* – (i) Planteamiento. – (ii) Regulación estatutaria. – (iii) Regulación extraestatutaria. - *D) Instrumentos contra el abuso de mayoría.* - **VIII La interpretación de las cláusulas restrictivas.**

I Introducción

A. Consideraciones previas

Como ya se ha señalado¹, la doctrina no ha establecido una clasificación única de los sindicatos de bloqueo, esto es de aquellos

¹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe *D*. En especial, la nota 171, donde se enumeran distintas calificaciones de los sindicatos de bloqueo de acuerdo con la doctrina extranjera y nacional.

contratos por los que alguno o todos los socios, personas físicas o jurídicas, se obligan durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones; bien a transmitir las en ciertas condiciones (el transcurso de un plazo, la oferta de compra, la salida conjunta con otros accionistas, o el acontecimiento de ciertas circunstancias); bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones (la autorización del sindicato o del síndico, la posibilidad de ejercicio de un derecho de adquisición preferente reconocido en favor del resto de los sindicatos, o de la propia sociedad o de terceros, la exigencia de que el eventual adquirente cumpla determinados requisitos). El principal motivo que justifica esta falta de uniformidad en la calificación de estos pactos está en que la legislación y la jurisprudencia no han identificado a esta institución con una terminología unívoca, lo cual ha provocado que, en muchas ocasiones, se denomine sindicato de bloqueo a lo que esencialmente constituye un sindicato de voto² y, en consecuencia, se incluya a aquél dentro de las clasificaciones de los sindicatos de voto³.

² *Vid.*, al respecto, sobre el concepto de sindicato de voto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe B, donde se define el sindicato de voto como: la vinculación o unión de acciones que se concreta y formaliza mediante acuerdos de naturaleza contractual, por un período de tiempo determinado, con la finalidad de que algún, algunos o todos los socios de una sociedad, y algunos o todos los miembros del órgano de administración se comprometan, entre sí o con terceros, para ejercitar su voto en un sentido determinado, o para influenciar en la formación de la voluntad del ente societario sobre el que despliegan sus efectos; es decir, con estos pactos se pretende ejercitar una influencia estable en la sociedad de la que son socios los titulares de determinadas acciones mediante el ejercicio unificado de sus derechos de voto. En relación a la ausencia de terminología unívoca, *vid.*, *supra*, capítulo I, nota 179.

³ La doctrina italiana se muestra muy reacia a establecer clasificaciones de los sindicatos de bloqueo y los autores italianos se limitan a clasificar los sindicatos de voto, sin atender a los sindicatos de bloqueo. *Vid.*, NUZZO, *op. cit.*, págs. 485 y ss. La doctrina francesa, los autores suelen considerar a los sindicatos de bloqueo como subtipo de los convenios de voto. TUNC, *op. cit.*, págs. 97 y ss. KAYSER, *op. cit.*, págs. 567 y ss.

La razón de esta simplificación se fundamenta, de una parte, en que ambas pretenden influir de manera estable en la voluntad social y, de otra, en que la sindicación de bloqueo es esencial para la eficacia práctica de la de voto, ya que ésta sin aquélla carece de sentido porque si con el tiempo se produjesen cambios no deseados en la composición accionarial, esto privaría al sindicato de voto de su finalidad⁴. Otro motivo, relacionado con el razonamiento anterior, está en considerar al sindicato de bloqueo como un pacto secundario, auxiliar o complementario del de voto; aun cuando, como ya se ha expuesto⁵, la sindicación de bloqueo es una institución autónoma que, en ocasiones, puede incluso tener como complementaria o auxiliar una sindicación de voto (p. ej.: cuando en un sindicato de bloqueo se establece un derecho de separación de la sociedad para el socio sindicado, pues para la eficacia de este pacto es preciso que los órganos sociales adopten los acuerdos correspondientes, bien sea para su adquisición en autocartera o en reducción de capital o para la amortización de las acciones

En la misma línea la doctrina alemana y suiza, “Les conventions de vote...”, cit., págs. 402 y ss, y “Les accords sur l’exercice...”, cit., págs. 3 y ss.; PATRY, “Rapport sur les consortiums d’actionnaires...”, cit., págs. 216 y 217.

⁴ Es difícil imaginar un sindicato de voto que no esté acompañado de un sindicato de bloqueo, ya que aquél carecería de sentido si con el tiempo se produjeran cambios en su composición personal, abandonándolos determinados miembros, mediante la transmisión *inter vivos* de sus acciones sindicadas. *Vid.*, al respecto PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 560, y ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 2.

⁵ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

rescatables⁶; para lo cual sería conveniente instrumentar una sindicación de voto que sería accesoria a la de bloqueo).

Lo expuesto justifica, a nuestro juicio, que para realizar una clasificación de los tipos de sindicatos de bloqueo no sea preciso establecer una relación entre los sindicatos de voto y de bloqueo, sino que bastará con hacer un inventario de las situaciones que se dan en la vida de las sociedades y de éstas extraer unos criterios objetivos y subjetivos que permitiera agruparlos por categorías. Sin embargo, esta labor no es fácil ponerla en práctica por la confidencialidad de estos pactos, lo que constituye un aspecto consustancial a los mismos⁷. Por todo ello, a nuestro juicio y sin pretender establecer una categoría universal, a efectos sistemáticos para el estudio que pretendemos, los sindicatos de bloqueo se van a clasificar atendiendo a los sujetos intervinientes y la instrumentación jurídica adoptada⁸.

⁶ Si bien, este compromiso sería exigible aun cuando no estuviese expresamente previsto, pues estaríamos ante una obligación de medios por la que el socio se compromete a observar una determinada conducta (art. 1258 del C.c).

⁷ GALEOTE MUÑOZ, op. cit, pág. 266, alude a que la multitud de clasificaciones se debe a la confidencialidad en la que se mantienen en muchas ocasiones y al tipo de sindicato de voto al que pueden ir ligados, en su caso.

⁸ Como se ha señalado, *supra* capítulo I y capítulo III, la clasificación de los pactos de sindicación de voto y de los acuerdos parasociales adolecen de ciertas limitaciones ya que, de una parte, se producen puntos de conexión entre las distintas categorías que establece la doctrina, lo cual permitiría la inclusión de un pacto en varias categorías y, de otra, se producen ausencias en la concreción de los criterios. Por ello, nos parece acertado seguir la clasificación prevista por ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 5, pues con esta clasificación, que puede ser criticada como cualquier otra, es posible clasificar a los pactos de bloqueo de una forma sencilla y, a nuestros efectos, sistematizar el presente estudio. En este sentido, la clasificación subjetiva ha sido seguida por GALEOTE MUÑOZ, op. cit., y la objetiva ya había sido utilizada, primero por VICENT CHULIÁ en “Licitud, eficacia y organización...” cit., y, luego,

De acuerdo con el criterio subjetivo se puede distinguir entre sindicatos unilaterales y sindicatos bilaterales o plurilaterales. El sindicato de bloqueo unilateral es aquel contrato de sindicación por el que solo uno de los sujetos intervinientes se obliga, durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones, bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones, bien a transmitir sus acciones en determinadas circunstancias, de tal modo que la otra o las otras partes intervinientes no adquieren compromiso alguno respecto de la transmisibilidad de sus acciones. En el sindicato de bloqueo bilateral o plurilateral, a diferencia del unilateral, todos o la mayor parte de sus participantes asumen obligaciones que restringen o limitan la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas frente al resto de los integrantes del pacto. En relación con lo expuesto y a los efectos que ahora nos ocupan se ha de señalar, de una parte, que en un pacto de estas características pueden ser parte sujetos que no sean accionistas (p. ej.: banco financiador de la sociedad) y, de otra, que la bilateralidad, aunque no siempre, se encuentra más asociada a contratos sinalagmáticos, mientras que la plurilateralidad, cuando existe un fin común, está más próxima a contratos de naturaleza asociativa⁹. En resumen, el elemento diferenciador en esta categoría no lo constituye el número de personas intervinientes en el pacto, pues su naturaleza

por PÉREZ MORIONES, op. cit. *Vid.*, al respecto, capítulo I, nota 179. Finalmente, señalar que, a su vez, la clasificación según su instrumentación jurídica se basa en las que la doctrina realiza en relación con las restricciones estatutarias. *Vid.*, por todos, BROSETA PONT, Restricciones estatutarias..., cit., y PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit. Por todo ello, no pretendemos establecer una categoría universal.

⁹ *Vid.*, al respecto más ampliamente, *supra*, capítulo III, apartado III.

contractual exige, al menos, la presencia de dos partes claramente diferenciadas, sino la existencia de una obligación que restringe la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas, de una sola de las partes intervinientes en el compromiso, de la mayor parte, o de todas las partes que participan en él.

De acuerdo con el criterio objetivo –instrumentación jurídica adoptada– se ha de tener presente que la finalidad de impedir, limitar o exigir la transmisión de las acciones de los sindicatos se puede alcanzar por distintos procedimientos –o instrumentos–: i) la prohibición de transmitir las acciones sindicadas; ii) el reconocimiento de un derecho de preferencia al resto de sindicatos; iii) el sometimiento de la transmisión a la autorización de la sindicación; iv) el condicionamiento de la transmisión a que en el adquirente concurren o no determinados requisitos; v) el establecimiento de una cláusula de rescate; y vi) la regulación de una cláusula de venta conjunta.

Como se verá a continuación, cada una de estas modalidades de sindicación de bloqueo presenta una serie de rasgos diferenciadores que la distingue de las restantes. Sin embargo, estas diferencias no impiden que existan aspectos comunes predicables a todas ellas; en primer lugar, es habitual que en las restricciones se establezcan exclusiones en favor de miembros del sindicato, familiares, sociedades del grupo de control, etc.; en segundo, las restricciones se refieren no solamente a las acciones ordinarias, sino también a las obligaciones convertibles, las acciones privilegiadas o las acciones sin voto, así como sobre las acciones que en el futuro sean titulares los miembros del sindicato; y, en tercer lugar, en el término “transmisión” se suele incluir no solo la compraventa de acciones las sindicadas, sino a cualquier otro tipo de

transmisión (como las transmisiones *mortis causa* y las que se realizan al título universal p. ej.: fusión, escisión, etc.¹⁰).

A la vista de lo expuesto, es oportuno, ahora, para situar correctamente nuestro estudio destacar ciertos aspectos señalados en los capítulos anteriores. En primer lugar, ha de tenerse en cuenta que la licitud de estos pactos de sindicación debe enjuiciarse al amparo del Derecho de obligaciones y no bajo la imperatividad del Derecho de sociedades, así los límites de su validez serán en los que establece el art. 1.255 C.c., “siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público”¹¹; por ello, el pacto no se integrará en el Ordenamiento de la persona jurídica a la que se refiere y serán las normas que regulan la autonomía contractual privada las que operarán como límite¹² (p. ej.: contrarios a la buena fe, inmorales, pactos leoninos...). Sin embargo, la anterior afirmación debe matizarse, pues no se puede olvidar que este tipo de pactos se refieren a una sociedad y, por ello, en ciertos casos para evaluar la validez del pacto de sindicación, también, ha de considerarse si la regulación prevista implica o no el incumplimiento del contrato de sociedad. En consecuencia, se pueden extraer las conclusiones siguientes¹³: (i) estamos ante un pacto con autonomía propia, es decir, al margen del contrato social, y, como tal, sometido a sus propias reglas (las de los contratos sinalagmáticos o, en su caso, las

¹⁰ *Vid.*, al respecto, los ejemplos que PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 568 y ss.

¹¹ *Vid.*, al respecto, *supra*, epígrafe B del apartado I del capítulo I.

¹² *Vid.*, al respecto apartado III del capítulo I.

¹³ Este tema se trata con mayor profundidad, *supra*, en los capítulos I y III, e *infra*, capítulos V y VI.

de la sociedad civil con efectos internos); (ii) es perfectamente admisible la validez y eficacia de la derogación estatutaria singular entre los socios firmantes del pacto, en el sentido de separarse del contenido de la ley o de los estatutos para un supuesto concreto; (iii) esta derogación no plantea dudas siempre que se trate de acuerdos que afecten al ámbito de disposición individual (*res inter alios acta*) de los socios; y, (iv) el pacto de sindicación, con independencia de su propia autonomía, está vinculado al contrato social, por lo que no puede ser contrario a los principios configuradores del contrato de sociedad, ni su ejecución puede suponer el incumplimiento de este contrato.

En segundo lugar, ha de prestarse especial atención a la doctrina y jurisprudencia que ha estudiado las restricciones estatutarias al amparo del régimen establecido ya por la LRJSA¹⁴, pues admitiendo las

¹⁴ Este tema se trata con mayor profundidad, *supra*, en el capítulo II. El RD de 22 de agosto de 1885, por el que se aprueba el C. de c. español, no hizo referencia alguna, en su regulación de las compañías anónimas, a las restricciones a la transmisibilidad de las acciones. La LRJSA de 1951 reguló éstas en los arts. 46 y 85.3. De conformidad con el art. 46 LRJSA: “Las limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción solo serán válidas frente a la sociedad cuando estén expresamente impuestas por los estatutos. En todo caso, la transmisión de las acciones nominativas deberá ser comunicada por escrito a la sociedad y anotada por ésta en el libro correspondiente”. Este precepto que no tenía precedentes en la legislación mercantil anterior autorizaba para establecer en los estatutos sociales limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones, válidas frente a la sociedad. Por su parte el art. 85 LRJSA venía referido a la protección de los accionistas contra la modificación de estatutos; en su párrafo tercero (“...Cuando la modificación consista en restringir o condicionar la transmisibilidad de las acciones nominativas, los accionistas afectados que no hayan votado a favor del acuerdo no quedarán sometidos a él durante un plazo de tres meses, contados desde su inscripción en el Registro Mercantil”) contemplaba expresamente el supuesto de la introducción de las restricciones en un momento posterior al de fundación de la sociedad. El art. 85 LRJSA, que hacía referencia a la reforma de los estatutos, presuponía la competencia de la Junta para tal reforma; suspendía temporalmente los efectos del acuerdo modificativo y tutelaba a los socios disidentes del acuerdo

limitaciones a la libre transmisión de las acciones no establecía las restricciones que posteriormente incluyó la LSA y que, en la actualidad, se contienen en la LSC.

Y, en tercer lugar, a los efectos del presente estudio, los pactos que más interesa analizar son los que se configuran de forma compleja; es decir, aquellos que se completan o complementan con otros pactos -sindicación de voto para la junta o para el órgano de administración- o con determinados contratos –depósito, copropiedad, sociedad, etc.- para la promoción de un fin común por los socios vinculados a cuyo efecto se dotan de una estructura organizativa¹⁵.

teniendo en cuenta que se trataba de derechos individuales como el de transmisibilidad, visto como derecho consustancial a la cualidad de socio y sin el cual no hubiera el socio ingresado a la sociedad. La Ley de 17 de julio de 1953, por la que se regulaban las sociedades de esta responsabilidad limitada, disciplinaba materia en los arts. 20 (en relación a las transmisiones voluntarias *inter vivos*; según este precepto había dos sistemas de transmisión: uno voluntario, que permitía a los estatutos regular libremente la transmisión sin llegar a prohibirla; otro supletorio, que regía solo cuando los estatutos no establecieran nada, de acuerdo con el cual podía permitirse enajenación de participaciones a extraños, aunque sometida a un derecho de tanteo a favor de los socios y de la sociedad) y 22 (respecto del procedimiento, el libro registro de socios y la condición de socio). Posteriormente la LSA reguló con mayor detalle las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones por medio de los arts. 9.K (según el cual “En los estatutos que han de regir el funcionamiento de la sociedad se hará constar: k. Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, cuando se hubiesen estipulado...”); 63 (referente a la validez de las restricciones a la libre transmisibilidad); 64 (referido a los supuestos especiales de transmisión); y 146 (en relación a la modificación del régimen de transmisión de acciones). Heredera de esta regulación, la LSC recoge dicha regulación en los arts. 123 (sobre las restricciones a la libre transmisibilidad y cuyo apartado primero establece que solo las restricciones impuestas por los estatutos serán válidas frente a la sociedad); y 124 (referido a las transmisiones *mortis causa*, que transpone el art. 64 LSA).

¹⁵ Este tema se trata con mayor profundidad, *supra*, en el capítulo III, e, *infra*, capítulos V y VI.

B. Comunicación de la transmisión

Para situar adecuadamente el presente estudio es conveniente abordar, antes de analizar las distintas modalidades con las que se puede instrumentar una sindicación de bloqueo, el procedimiento que debe seguir el socio para comunicar a la sindicación su pretensión de transmitir parte o todas sus acciones sindicadas, a los efectos de: (i) solicitar y obtener la autorización para la libre transmisión de sus acciones, (ii) que se ejerciten los derechos de prelación, (iii) que se pongan en marcha los instrumentos de rescate o de venta conjunta, o (iv) comunicar la transmisión realizada.

En toda sindicación de bloqueo es necesario que el accionista vinculado informe a la sindicación –o al órgano designado al efecto-, de acuerdo con las reglas contenidas en el pacto, su pretensión de enajenar todas o parte de sus acciones sindicadas, a los efectos de que se inicie el proceso previsto en la sindicación para la transmisión de sus acciones, y a falta de una previsión en este sentido lo comunicará por cualquier medio extrajudicial que permita a la sindicación tener conocimiento de esa intención. La forma y condiciones de la comunicación son libres, salvo que el pacto señale expresamente otra cosa en cuyo caso su inobservancia generará la irregularidad de la comunicación y su inexistencia a todos los efectos.

No existiendo tales previsiones de forma lo recomendable sería, aun cuando podría considerarse válida la solicitud verbalmente efectuada, la comunicación por escrito y con acuse de recibo dirigida a la sindicación, o por cualquier otro medio que asegure su recepción. En todo caso el socio vinculado deberá acreditar documentalmente los datos que necesariamente deben ser conocidos por la sindicación

(identificación del socio que la envía con nombre, apellidos y dirección; identificación del adquirente; condiciones de la operación; etc). A estos efectos, e incluso siendo libre la forma de solicitud, nuestra postura a favor de la existencia de un plazo de silencio positivo a favor del socio¹⁶, nos lleva a sugerir que se utilicen medios que permitan acreditar fehacientemente la fecha y el contenido de la comunicación.

La comunicación de la transmisión proyectada, aunque en algunas cláusulas como las de autorización se puede hacer antes o después del negocio¹⁷ –salvo que el pacto de sindicación expresamente disponga otra cosa-, a efectos prácticos, se aconseja que en el pacto se establezca la obligación de informar de la transmisión antes de efectuarla. En este sentido, ha de tenerse en cuenta que, como ya se ha señalado con anterioridad en este estudio¹⁸, la sindicación de bloqueo se configura como la instrumentación de compromisos personales asumidos por los sindicatos respecto a su derecho a transmitir libremente sus acciones, por lo que, dada la naturaleza contractual de aquellos, hace que su eficacia sea obligacional y no real o *erga omnes*, lo cual determina su inoponibilidad frente a la sociedad y frente a terceros –*ex art. 1257 C.c.* Consecuentemente la transmisión de las acciones sindicadas sin la correspondiente autorización o sin el ejercicio de los derechos de adquisición preferente o de cualquier otra clase, al amparo de lo expresamente previsto en el pacto de sindicación, no afectará a la

¹⁶ *Vid., infra*, apartados III y IV de este capítulo.

¹⁷ Así lo entienden, entre otros, GALÁN LÓPEZ, *op. cit.*, pág. 1109 y PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, *cit.*, pág. 81.

sociedad ni al adquirente, que se convertirá en titular legítimo de las acciones sindicadas, siendo la transmisión plenamente eficaz, sin perjuicio de las consecuencias que para el transmitente puedan seguirse por el incumplimiento del pacto de sindicación¹⁹.

Téngase en cuenta que, en el caso de acciones representadas por medio de títulos nominativos, la sociedad únicamente reconocerá la condición de accionista a aquél que aparezca inscrito en el libro registro de la sociedad; por tanto resulta decisivo que la solicitud sea previa a la transmisión, a diferencia de lo que ocurre en las cláusulas estatutarias que restringen la transmisión de las acciones, pues, en estas últimas, en caso de se incumplan los trámites previstos en los estatutos sociales, aunque la transmisión del título aparezca acreditada frente a la sociedad mediante la exhibición del mismo y la comprobación de la cadena de endosos (art. 120.2 LSC), no se inscribirá al nuevo adquirente como socio, lo cual le impedirá ejercitar los derechos incorporados a la acción, pues la transmisión no tendrá validez frente a la sociedad²⁰.

Por otra parte, la revocabilidad de la comunicación dependerá, como veremos en los apartados siguientes, de cómo se haya configurado la

¹⁸ *Vid.*, al respecto más ampliamente, *supra*, capítulo I, apartado II.

¹⁹ Lógicamente los socios vinculados pueden prever *-ex ante-* determinadas medidas que eviten estos comportamientos “oportunistas”, así, entre otros, se puede establecer a favor de los restantes socios vinculados, el derecho de vender sus acciones al socio incumplidor a un precio determinado. *Vid.*, al respecto, *infra*, el apartado VII del presente capítulo.

²⁰ En el caso de que las acciones se encuentren representadas por medio de anotaciones en cuenta, la sociedad emisora tampoco podrá oponerse a reconocer como accionista a aquél que aparece en el libro registro de la sociedad intermediadora bajo la alegación de haber incumplido las condiciones del pacto de sindicación.

cláusula convencional, por ello, salvo disposición contraria del pacto, ésta será revocable en cualquier momento. Téngase en cuenta que esta posibilidad permite al socio vinculado, antes de obtener la autorización o de conocer las condiciones de la adquisición –ej.: cláusulas de prelación- en el supuesto de que la transmisión de sus acciones ya no le interese, no vender sus acciones y permanecer como socio sindicado, evitándose causar molestias y gastos innecesarios como consecuencia de la continuación de un procedimiento restrictivo ya sin causa²¹, lo cual se podría evitar si se permite al socio vinculado revocar su solicitud. A estos efectos, es oportuno señalar, aun cuando en los apartados siguientes se efectúen las correspondientes matizaciones, que es posible no realizar la operación una vez concluido el procedimiento establecido en el pacto. En este sentido, no vemos inconveniente a que el socio vinculado no lleve a cabo la transmisión proyectada, siempre y cuando éste asuma los gastos que el procedimiento haya ocasionado a la sindicación.

El contenido de la comunicación debe hacer referencia a la totalidad de los extremos que, de acuerdo con el deber de lealtad y la buena fe, son previsiblemente relevantes a los efectos de la restricción²². En este sentido resultarán de interés la indicación del número de acciones que se pretenden transmitir y la persona y cualidades del adquirente. En concreto será conveniente que se especifiquen el nombre, apellidos,

²¹ *Vid.*, sobre este particular, pero respecto de las cláusulas estatutarias de autorización o consentimiento, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 82.

²² *Vid.*, ampliamente, sobre el contenido de la solicitud de autorización GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1109 y PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 82.

razón o denominación social, así como, en su caso, la nacionalidad y el domicilio de los sucesivos titulares, además de todos aquellos datos que afectan al supuesto o causa concreta que pueda determinar la denegación de su transmisión por la sindicación; es decir, el socio que desee transmitir sus acciones, de acuerdo con la causa o causas pactadas convencionalmente en el sindicato como determinantes de la posible negativa del *pláacet*, debe orientar sobre a la sindicación sobre la situación del nuevo adquirente de acuerdo con las exigencias requeridas. Por otra parte, es necesaria la indicación del precio ofrecido por el tercero, cuando las cláusulas de restricción combinen la autorización de la operación con algún tipo de cláusula que comporte una adquisición, sea alternativa de terceros, sea de adquisición preferente, sea de rescate o de venta conjunta²³. Si el socio omite en su petición algunos de esos extremos la sindicación podrá solicitar que se complete, so pena de considerar irregular la solicitud y paralizar bajo esa alegación el proceso. Por lo demás el plazo de silencio positivo se computaría a partir del momento en el que el socio completase su solicitud, al ser el accionista requirente de la autorización el que provocó el alargamiento del plazo como consecuencia de los defectos de una solicitud incompleta o defectuosa.

En relación con las cláusulas de autorización es conveniente, ahora, aclarar ciertas cuestiones, pues como se ha repetido es usual que en este

²³ *Vid.*, en este sentido tanto PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 83, como GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1111, creen necesaria la indicación del precio ofrecido o pagado por el tercero, cuando las cláusulas de autorización estén

tipo de sindicación se utilicen de forma conjunta estas cláusulas con otras que regulen derechos de adquisición preferente o de venta conjunta. La primera cuestión se refiere a qué consideración debe darse al acto de comunicación de la concesión o denegación de la autorización al socio vinculado solicitante de la misma por la sindicación que, a nuestro juicio, se trata de una declaración de voluntad recepticia; pues la autorización se concede o deniega como consecuencia de una solicitud previa, sin que sea posible un pronunciamiento de oficio por parte del sindicato. En este caso, la finalidad del sindicato de bloqueo que incorpora una cláusula de autorización exige que el consentimiento para transmitir las acciones sindicadas tenga carácter individual respecto de la transmisión pretendida, de tal modo que solo sea aplicable a dicha transmisión, sin que resulte posible la obtención de autorizaciones de tipo genérico, por relación a ciertos grupos de sujetos, etc. En cuanto a la forma de esta comunicación, salvo que el pacto establezca imperativamente una forma determinada, ésta podrá ser escrita o verbal.

La segunda se refiere a si la autorización para transmitir las acciones puede ser parcial lo cual, a nuestro juicio, no hay razón alguna para impedirlo, pues si la sindicación, como se verá, puede impedir la transmisión total también podrá autorizarla parcialmente²⁴, en cuyo

combinadas con algún tipo de cláusula que comporte una adquisición, sea alternativa de terceros, sea de adquisición preferente.

²⁴ Para PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 87, cree posible incluso que se obligue a ampliar las acciones que se pretenden transmitir, por ejemplo, estableciendo que se podrá denegar la autorización a la transmisión si, después de ella, quedase en manos del socio una cantidad de acciones representativa de menos del 5

caso el socio vinculado si no le interesa podrá no ejecutar la operación, como si se tratase de una denegación total²⁵.

La tercera está relacionada con la posibilidad, que resulta habitual, de someter a término la concesión de la autorización, de tal modo que si la transmisión proyectada no tiene lugar en un plazo determinado el socio deberá reiniciar el procedimiento; pero si el pacto de sindicación no especifica nada se entiende que la autorización ha sido concedida de forma ilimitada en el tiempo, aunque, eso sí, respecto a la transmisión concreta que se ha comunicado²⁶.

La cuarta hace referencia a la posibilidad de condicionar la autorización lo cual se admite, con ciertos límites, pues, con independencia de que la

por 100 del capital; con ello se puede impedir que el socio que de hecho quiere desentenderse de la sociedad se reserve, de este modo, la condición de accionista simbólico o simplemente protegerse ante la posibilidad de una retrocesión. La RDGRN de 17 de mayo de 1993 (Ar. 3928) admitió como causa de denegación la negativa a transmitir las acciones que el transmitente tuviese en otra sociedad.

²⁵ *Vid.*, al respecto, MUÑOZ MARTIN, “Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones (RDGRN 20-VIII-1993)”, RdS, núm. 3, 1994, págs. 298 y ss., esp. pág. 310.

Entendemos que esa afirmación no es contraria al art. 123.5 RRM, conforme al cual “No podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias por las que el accionista o accionistas que las ofrecieren de modo conjunto queden obligados a transmitir un número de acciones distinto de aquel para el que solicitan la autorización”. Y ello por dos motivos; por un lado, porque como expresamente señala el precepto citado la exigencia no es tanto de validez de una previsión de esa naturaleza como de la posible inscripción de la misma en el Registro Mercantil. Y, por otro lado, porque con la previsión que ahora analizamos no se obliga al accionista a vender un número distinto de las acciones que pretende transmitir, pues siempre podrá el accionista decidir no vender las acciones respecto de las cuales ha sido autorizado.

²⁶ Cfr. las RRDGRN de 4 de septiembre de 1991 y 20 de agosto de 1993, según las cuales “Transcurridos el último plazo... el accionista podrá disponer libremente de sus acciones en un plazo de seis meses... y si no llevare a cabo la enajenación antes de finalizar este plazo deberá comunicar de nuevo su deseo de transmitir inter vivos las acciones en la misma forma prevista en este artículo”.

autorización se concede naturalmente sujeta a que sean ciertas las circunstancias de la venta, identidad del adquirente, etc., es posible, a nuestro juicio, que la concesión de la autorización quede condicionada cuando la aceptación de esa condición sea una consecuencia lógica de los deberes de fidelidad y buena fe entre el solicitante y el beneficiario de la autorización²⁷.

La quinta se refiere a la revocabilidad o no de la autorización cuando la respuesta de la sindicación sea previa a la conclusión del contrato. En este sentido, será siempre de naturaleza revocable hasta que se concluya la transmisión de las acciones. Por el contrario la autorización será irrevocable en aquellos casos en los que la concesión de la autorización para transmitir las acciones sindicadas responda a una solicitud hecha posteriormente a la conclusión de un contrato de transmisión con un tercero sometido en su eficacia a la condición de obtención del *pláacet*, ya que esa concesión habrá producido el efecto de perfeccionar el contrato entre las partes y resulta excesivo remover esos efectos²⁸.

²⁷ De este modo, a juicio de PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 88, no parece irrazonable, por ejemplo, de acuerdo con esos criterios (de fidelidad y buena fe) que se pueda condicionar suspensivamente la autorización para transmitir acciones con dividendos pasivos a que el adquirente aporte pruebas de su capacidad de pago de éstos.

²⁸ A buena parte de estas conclusiones llega, igualmente, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 88-89. Por su parte DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, cit., págs. 275-276, se muestra partidario de la irrevocabilidad de la concesión del *pláacet* en el caso de que se comunique a la sociedad un contrato de transmisión condicionado a su concesión, como ocurre en Alemania; pero, a diferencia de aquel Ordenamiento, considera que aunque el contrato no esté perfeccionado, el *pláacet* debe ser irrevocable ante la incertidumbre y el ataque de la seguridad jurídica que eso supondría, mientras que se considera plenamente

II Sindicatos de bloqueo con cláusulas de simple prohibición a la libre transmisión de acciones

Como se ha indicado²⁹ la transmisibilidad de las acciones constituye uno de los principios configuradores de las sociedades anónimas, por ello la posibilidad de transmitir las acciones constituye un derecho inderogable que forma parte esencial de este tipo social y que se concreta en la facultad de disponer libremente de ellas, si bien este derecho no es ilimitado pues puede estar condicionado o modulado por los estatutos o por la Ley. En este sentido, la LSC establece la nulidad de las cláusulas estatutarias que prohíban o excluyan esa transmisibilidad y las que “hagan prácticamente intransmisible la acción”, (ex. art. 123.2 LSC). Por ello, la imposibilidad de restringir absolutamente la transmisión de las acciones es uno de los aspectos más importantes para establecer los límites de la validez de estas cláusulas limitativas de su transmisibilidad³⁰.

partidario de la revocabilidad de la negativa, acto que, si el contrato no ha quedado resuelto como consecuencia del primer rechazo, producirá el efecto de darle eficacia.

²⁹ *Vid., supra*, capítulo II.

³⁰ *Vid.*, al respecto, GALÁN LÓPEZ, op. cit., págs. 1098-1099; NIETO CAROL, “Nuevo régimen legal de la acción como objeto de negocios jurídicos”, *AC*, 1089-2, pág. 3261; SÁNCHEZ GARCÍA, op. cit., pág. 1588; BALLARÍN MARCIAL op. cit., pág. 390. Además la RDGRN de 15 de marzo de 1974 se pronunció, a propósito de una aplicación concreta de las cláusulas, respecto de su carácter excepcional, en el sentido de que para su validez no deben exceder de una “mera y justificada limitación de transmisibilidad”, a este propósito observó que: “Respecto al primer defecto señalado, que si la libre circulación de las acciones en la S.A. tiene un valor relativo por reconocimiento de la propia Ley, que admite cláusulas limitativas a su libre transmisibilidad, cuando están expresamente impuestas en los estatutos, no es menos cierto que, por su misma excepcionalidad, estas cláusulas han de configurarse con extremo cuidado, de manera que su mecanismo, que ha de ser perfecto y funcional, no exceda de una mera y justificada limitación de transmisibilidad, ni atente por una

Las limitaciones al derecho del accionista a transmitir sus acciones traen causa de la contraposición de los intereses en juego, pues, junto al interés del socio en la transmisión, puede existir un interés social en su limitación, contraposición que solo es conciliable mediante una restricción a aquella transmisibilidad. La norma establecida en el art. 123.2 LSC se acomoda al sentir de la doctrina y de la jurisprudencia, conformes en estimar que las cláusulas restrictivas han de configurarse como limitaciones o cortapisas al ejercicio del derecho a la libre transmisibilidad de las acciones. En este sentido, la doctrina es unánime en reputar inadmisibles, en el ámbito convencional, las prohibiciones o derogaciones absolutas del derecho a transmitir las acciones, de una parte, porque son contrarias a los principios configuradores del contrato de sociedad -Derecho de sociedades- y, de otra, porque son contrarios al principio de la temporalidad de las relaciones obligatorias -Derecho de obligaciones-. En consecuencia, deben rechazarse por inadmisibles aquellas cláusulas convencionales que comporten verdaderas prohibiciones o derogaciones del derecho a la negociabilidad, o las que en la práctica se traduzcan en situaciones que impidan la efectiva transmisión de la acción³¹.

parte, al sistema y a la esencia de la naturaleza capitalista de la S.A. –en principio alejada del *intuitus personae*, propio de entidades familiares, que hallen sede y forma más natural en otro tipo de sociedades-...”. En la doctrina italiana, sobre este particular, *vid.*, entre otros, DI SABATO, op. cit., págs. 399 y ss., cuando señala que dada la normal incorporación de la participación en un título destinado a circular y el sistema de la sociedad por acciones, el art. 2.355 C.c., cuando hace referencia a las limitaciones a la transmisión, se dirige únicamente a las acciones nominativas, siempre que se trate de una imitación pero no de una exclusión.

³¹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B (iv)

De lo expuesto se desprende, de un lado, la nulidad de las cláusulas extraestatutarias que establezcan simple y llanamente la intransmisibilidad de las acciones; y, de otro, la existencia de determinados límites a la hora de configurar o instrumentar las restricciones o condiciones establecidas en beneficio de la transmisibilidad, tales como: la limitación de plazos, la regulación de las causas de denegación de la autorización, la necesidad de establecer criterios para valorar las acciones que sean objeto de transmisión, etc. Por esto, ha de impedirse que el contenido o configuración de las restricciones puedan producir, *de facto* y en los aspectos no expresamente previstos, el efecto de suprimir la transmisibilidad de las acciones. Consecuentemente, resultan inadmisibles las cláusulas convencionales que prohíban la transmisión de las acciones³² e incluso aquellas otras que, sin excluir la transmisibilidad de las acciones,

³² GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t.I, pág. 200, entiende que la negociabilidad de la acción representa la compensación que ofrece la Ley al socio por el hecho de no poder retirar su aportación del fondo social. En opinión de GIRÓN TENA, *La transmisión inter vivos...*, 1956, pág. 11, habría que atender a los arts. 1.255 y 1.257 C.c, que prohíben las vinculaciones excesivas y opresivas que gravarían al accionista de admitirse tal prohibición. Para RIPERT, *Traité élémentaire...*, cit., t. I, pág. 501, no puede admitirse que el accionista sea privado del derecho a transmitir su título, y añade que la cláusula estatutaria que lo prohibiese sería nula o, según la voluntad de las partes, convertiría a la sociedad en personalista; en opinión de este autor, la inadmisibilidad de las cláusulas estatutarias que prohíben la transmisión de las acciones deriva de que la sociedad anónima es un mecanismo jurídico que exige la existencia de títulos negociables, de forma que esta negociabilidad es el criterio que distingue la acción de la cuota social. Por su parte, MOSSA, op. cit., págs. 109 y ss., afirma que la mutabilidad de los accionistas es el principio tradicional y capitalista de la sociedad anónima. ASCARELLI, “Sui limiti statutori alla circolazione delle azioni”, *RDC*, 1931, I, págs. 490-491, en cambio, afirma la licitud del pacto estatutario prohibitivo, apoyándose en dos argumentos: que a la acción no es esencial la circulabilidad y que en caso de existir este principio actuaría en favor de los socios y no de terceros, por lo que sería renunciable por ellos mismos.

conduzcan en la práctica a idéntico resultado. A estos efectos, las cláusulas convencionales deben interpretarse en el sentido de excluir aquéllas que hagan, claramente, muy difícil o complicada la transmisión de las acciones más allá de lo razonable, de lo usual, de lo que puede entenderse como una actuación de buena fe; éstos serán los criterios a seguir para saber cuándo nos encontramos ante una cláusula que merezca rechazo.

A la vista de lo expuesto, ahora es oportuno plantearse tres cuestiones: una, si existe contradicción entre el art. 123.2 LSC y el art. 123.4 RRM, cuando este último dispone que “...Podrán inscribirse en el Registro Mercantil las cláusulas estatutarias que prohíban la transmisión voluntaria de las acciones durante un período de tiempo no superior a dos años a contar desde la fecha de constitución de la sociedad”; dos, si no existe contradicción, la licitud de las cláusulas convencionales -extraestatutarias- que prohíban la transmisión de las acciones; y tres, si éstas son lícitas, cuáles son los límites de esta prohibición.

Por lo que se respecta a la primera cuestión planteada entendemos³³ que no existe contradicción entre los arts. 123.2 LSC y 123.4 RRM cuando

³³ Dejando de lado las importantes críticas que el precepto transcrito ha recibido desde la doctrina en base al principio de jerarquía normativa (es unánime la doctrina al afirmar que el Reglamento del Registro Mercantil se ha extralimitado incluyendo una previsión de derecho material –no registral- sin el más mínimo apoyo legal), la cuestión que se plantea en un primer término en este punto es si el hecho de que la “prohibición” (como expresamente la denomina el propio artículo) sea temporal determina que es una “restricción” (únicas admitidas por la LSC) y no una auténtica prohibición. En este sentido, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 313, entiende que, precisamente, su carácter temporal neutraliza el reproche de tratarse de una prohibición, pues en la práctica no pasa de ser una cláusula de

esta última norma autoriza una restricción temporal y se refiere a la inscripción de prohibiciones estatutarias transitorias siempre que tales restricciones respeten dos límites. El primero está constituido por la exigencia de que la restricción resulte fundada en un interés legítimo³⁴ (consolidación de una nueva empresa, que la consecución del fin social exija una vinculación transitoria, etc.). El segundo está relacionado con la necesidad de establecer un límite temporal a la vigencia de la restricción cuya máxima establece terminantemente el precepto: “durante un período de tiempo no superior a dos años a contar desde la fecha de constitución de la sociedad”³⁵; es decir, la prohibición debe

autorización libre a favor de todos los socios durante un período temporal. *Vid.*, al respecto, más ampliamente sobre este tema, *supra*, capítulo II, apartado II, epígrafe B.

³⁴ En este sentido se pronuncian, entre otros GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 175, cuando mantiene que la vinculación transitoria del art. 123.4 RRM trata de evitar que en los inicios de la vida social puedan quedar sin adecuada protección los intereses de los fundadores y de la propia sociedad y, por tanto, no se trata de una prohibición de disponer absoluta y permanente; GARRIDO PALMA, “La sociedad anónima...”, cit., pág. 49; LUCAS FERNÁNDEZ, *Temas sobre Sociedades Anónimas. Escrituras de constitución. Ampliación de Capital*, Madrid, 1991.pág. 308, quien sostiene que tales cláusulas están justificadas por el deseo o necesidad de mantener vinculados a la sociedad a ciertos accionistas durante la puesta en marcha de las actividades sociales. En la doctrina francesa, igualmente, existen autores que defienden la licitud de las cláusulas de inajenabilidad cuando encuentran como fundamento un interés legítimo de la sociedad; así, entre otros, PARLEANI, op. cit., pág. 7 y MERLE, op. cit., pág. 301, quienes observan que el interés legítimo puede ser de la misma sociedad, cuando desee que prevalezca el equilibrio inicial durante un tiempo determinado que permita la consolidación de la empresa.

³⁵ Este límite temporal es subrayado, igualmente, por la doctrina francesa; así, entre otros, HOUPIN et BOUSVIEUX, op. cit., pág. 496, cuando advierten que las cláusulas por las que se establece una indisponibilidad absoluta e indefinida son contrarias a la esencia de la acción; están atacadas de nulidad porque son contrarias al principio de libre circulación de los bienes, el cual constituye una regla de orden público. A juicio de estos autores, las cláusulas de inajenabilidad no son válidas más que cuando son limitadas en el tiempo y bajo esta reserva, el período de indisposición no debe ser de duración excesiva, en relación al carácter de temporalidad. En una misma línea se mantiene ESCARRA, “Les restrictions conventionnelles de la

respetar un *dies a quo*, en este caso la fecha de constitución de la sociedad, y un *dies ad quem*, que no puede exceder los dos años desde la primera fecha indicada³⁶. El art. 123.4 RRM, viene así a consentir una prohibición temporal, y, por tanto, no se opone a la regla que proscribe las cláusulas que hagan prácticamente intransmisible la acción, ni contradice el principio de esencial transmisibilidad de la acción³⁷.

transmissibilité des actions”, *Annales de Droit Commerciale, étranger et international*, pág. 342, París, 1911, cuando observa que las cláusulas de inajenabilidad total y absoluta son materialmente imposibles y serían declaradas nulas por ser contrarias al orden público, pues lo esencial es que la acción pueda ser transmitida; en mismo sentido, ESCARRA et RAULT, op. cit., t. III, pág. 318; JEANTIN, *Droit des Sociétés*, París, 1994, pág. 226; MERCADAL/JANIN, *Sociétés Commerciales. Memento Pratique Francis Lefebvre*, París, 1994, pág. 838; GUYÓN, *Traité des contrats...*, cit. pág. 162.

³⁶ ALONSO ESPINOSA, “Configuración estatutaria de las acciones (en torno a los artículos 9 g y k de la Ley de Sociedades Anónimas y 122-123 del Reglamento del Registro Mercantil)”, *RGD*, julio-agosto, 1990, págs. 5541; en una misma línea se mantienen MEJÍAS GÓMEZ/MELLADO RODRÍGUEZ, *Negocios jurídicos sobre acciones no cotizadas en Bolsa*, Madrid, 1993, pág. 155, para quienes son lícitas las cláusulas que limiten voluntariamente la transmisión durante un período no superior a dos años contados desde la constitución de la sociedad.

³⁷ Consideran ilegal el art. 123.4 RRM por contravenir los arts. 28 y 123 LSC, BALLARÍN MARCIAL, op. cit., págs. 122 y ss., esp. 156; FERNÁNDEZ DEL POZO, en “Sobre la ilegalidad...”, cit., pág. 1 y ss., en la que se admitió, con gran generosidad, una cláusula de intransmisibilidad durante tres años con excepciones, tales como que no se alterase el control de la sociedad o fuese aprobada por una clase de acciones. En opinión de PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 313, la norma reglamentaria puede ser criticable por el establecimiento arbitrario del plazo de dos años, pero no por permitir el establecimiento en virtud de la intransmisibilidad –que se reduce en la práctica a ser una cláusula de autorización libre a favor de todos los socios-. A juicio de este autor precisamente el carácter temporal de la restricción neutraliza ese reproche; y eso del mismo modo que prohibir determinados negocios, como la donación o la permuta no supone hacer intransmisible la acción, ya que la misma sigue siendo objeto genérico de tráfico y a través del mismo se puede realizar la salida del socio y el contenido económico de su

Respecto de la segunda cuestión la respuesta es obvia, pues si estatutariamente es posible esta prohibición, no vemos obstáculos para su configuración con carácter parasocial. Por otra parte, se ha de señalar que la práctica demuestra que los sindicatos de bloqueo constituidos exclusivamente por una cláusula de mera prohibición de transmisión de las acciones sindicadas son escasos (incluyendo en dicha prohibición únicamente las transmisiones realizadas a terceros ajenos al sindicato³⁸ o, además, las transmisiones realizadas a los sindicatos), de tal modo que, en la mayoría de las ocasiones, tales cláusulas aparecen combinadas con otras, ya de consentimiento, ya de adquisición preferente por parte del resto de los sindicatos, ya de exigencia de determinados requisitos o condiciones a los que se supedita la posible transmisión.

Una vez admitida la validez de las cláusulas extraestatutarias que prohíban la transmisión de las acciones, en relación con la tercera cuestión, es preciso perfilar los límites de esta prohibición y, en concreto, concluir si es posible superar el periodo de dos años. A nuestro juicio, la respuesta ha de ampararse en los límites que el Ordenamiento jurídico impone a la sindicación de bloqueo que, como ya se reiterado³⁹, son: el respeto de las normas que regulan la autonomía contractual privada (p. ej.: no ser contrarios a la buena fe,

participación, que es la razón que justifica esta regla. *Vid.*, al respecto, más ampliamente sobre este tema, *supra*, capítulo II, apartado II, epígrafe B.

³⁸ *Vid.*, ampliamente, sobre este particular los comentarios que realiza FRE, op. cit., págs. 439 y ss., a la Sentencia del Tribunal de Roma de 3 de junio de 1929.

³⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, notas 11, 12 y 13.

inmorales, leoninos...), no vulnerar los principios configuradores del contrato de sociedad y que su ejecución no suponga el incumplimiento de éste contrato. En consecuencia, y aunque es cierto que un plazo de intransmisibilidad superior a los dos años es contrario a las normas del Derecho corporativo, no es menos cierto que la licitud de la sindicación ha de juzgarse bajo la imperatividad del Derecho de obligaciones (imperatividad sustantiva), cuyos límites estarían en los que establece el art. 1.255 C.c., “siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público”. En este sentido, se puede afirmar la licitud de un plazo mayor -p. ej.: cinco años⁴⁰-, siempre que este plazo respete, a la vista de las circunstancias y de los intereses en juego, los criterios del Derecho de obligaciones que exigen un interés legítimo y la temporalidad en relación con las prohibiciones de disponer.

Y, como última reflexión respecto a lo comentado cabe preguntarse: ¿serían válidas otras vías de modulación de la prohibición?, ¿podría prohibirse sin limitación temporal la transmisión de las acciones? En

⁴⁰ Hemos visto que no se plantean dudas en relación con una prohibición convencional de la transmisión de las acciones durante un período de tiempo no superior a dos años, pues es posible en el ámbito estatutario -ex art. 123 del RRM-. Por otra parte, para el caso de una sociedad de responsabilidad limitado, establecer un plazo superior sería lícito, pues el art. 108 LSC en su num. 4 dispone “... Los estatutos podrán impedir la transmisión voluntaria de las participaciones...durante un período de tiempo no superior a cinco años... y en su nº 3 establece: “...serán válidas la cláusulas que prohíban la transmisión..., si los estatutos reconocen al socio el derecho de separarse de la sociedad en cualquier momento...”. En consecuencia, a nuestro juicio, sí es admisible en el ámbito de la sociedad de responsabilidad limitada un plazo de cinco años, no vemos razones para impedir que en el ámbito convencional se puedan establecer cláusulas que prohíban la transmisión durante un plazo de cinco años, pues no parece que esto sea contrario a los principios configuradores de la sociedad anónima –no lo era con la LRJSA, ni con la LSA, ni con la nueva LSC-.

este sentido no vemos inconveniente para establecer una prohibición convencional absoluta a la transmisión de las acciones sindicadas si, a partir de un plazo, se permite y se facilita al accionista vinculado su separación de la sociedad⁴¹ a la cual se refiere el pacto, por un valor razonable⁴²; en nuestra opinión, es claro que si lo que preocupa al legislador es que el accionista no sea prisionero de sus títulos, en tanto éste tenga un mecanismo justo de salida de la sociedad (reconociéndole el derecho a recibir un valor razonable por su acción), no se estaría imponiendo una limitación que haga “prácticamente intransmisible la acción”; aun más, con ese derecho de separación voluntaria (análogo al previsto en la LSC para las sociedades de responsabilidad limitada como correlativo a la prohibición absoluta de transmisión de la participación) se estaría facilitando en gran medida la transmisión de la acción, en tanto que el accionista que quiera transmitirla no tendrá siquiera que buscar un comprador.

⁴¹ La instrumentación de este derecho de separación, que permite que las acciones del socio sindicado, exige para su eficacia que en los órganos sociales se adopten los acuerdos correspondientes (bien sea para su adquisición en autocartera o en reducción de capital o para la amortización de las acciones rescatables). En este supuesto, el compromiso asumido por los socios vinculados constituye una obligación de medios, por la que el socio se compromete a observar una determinada conducta, lo cual permitirá la obtención de un resultado concreto que será el pretendido en el convenio suscrito. Esta obligación estaría amparada en el art. 1.258 del C.c y su validez estará sujeta, como se ha señalado, a los principios y valores del Ordenamiento (Derecho de obligaciones) y a que no se irroguen perjuicios a la sociedad –incumplimiento del contrato social-. *Vid.*, al respecto, *supra*, en el capítulo I apartado I epígrafe B (ii).

⁴² Respecto al valor razonable ver comentarios, *infra*, epígrafe E del apartado III, del presente capítulo. Este valor no tiene por qué coincidir con el valor real o con el valor del mercado, a menudo inexistente, sino que debe respetar determinados límites (art. 1255 y 1691 del C.c).

III Sindicatos de bloqueo con cláusulas de adquisición preferente

A. Consideraciones previas

Las cláusulas de adquisición preferente pueden ser objeto de un pacto estatutario o de uno extraestatutario, al amparo de una sindicación de acciones. Estas cláusulas, tanto en uno como en otro caso, constituyen un instrumento organizativo tendente a evitar una mutación unilateral de las posiciones o *quantum* de participación en el ámbito de la estructura organizativa de la sociedad. Ahora bien, la limitación a la transmisión de las acciones que subyace en una cláusula de esta naturaleza en el ámbito de las sociedades anónimas no está justificada únicamente por razones de carácter organizativo (como impedir que un socio asuma una posición dominante respecto de los demás), sino también por determinados intereses individuales (como evitar la sustitución de un socio por otro no deseado).

Los sindicatos de bloqueo con cláusula de adquisición preferente (también denominada cláusula de conocimiento, de opción, de tanteo, o de prelación) son aquellos que reconocen a los miembros de la sindicación el derecho a adquirir con preferencia, dentro de un plazo cierto y mediante el pago de un precio determinado o determinable posteriormente, según criterios prefijados, las acciones sindicadas que se pretendan enajenar por uno de los socios vinculados. Mediante estas cláusulas restrictivas convencionales de la transmisibilidad de las acciones, que otorgan un derecho de adquisición preferente, se posibilita el ejercicio de tal derecho a los beneficiarios o titulares del mismo respecto de otros posibles adquirentes.

Para hacer posible tal adquisición preferente, las disposiciones contenidas en el pacto de sindicación de bloqueo tienen que establecer el procedimiento que debe seguirse para la transmisión de las acciones vinculadas. Dicho procedimiento se suele articular de la forma siguiente⁴³: (i) la transmisión deberá ser comunicada⁴⁴ a la sindicación antes de ser realizada -al Comité Directivo o al órgano predispuesto para ello-; (ii) la sindicación, dentro de un plazo determinado, está obligada a comunicar al titular del derecho de adquisición preferente (normalmente los socios vinculados), el número y circunstancias de las acciones que desean transmitirse; (iii) dentro de un plazo expresamente establecido, aquellos que teniendo derecho a ello deseen optar por su adquisición deberán comunicarlo a la sindicación para que, en su caso, y según un procedimiento generalmente establecido, se determine quién o quiénes las adquirirán; (iv) si nadie manifiesta, dentro del plazo, querer ejercitar el derecho de adquisición preferente, el pacto prevé, a veces, un mecanismo para que sea la propia sociedad quien adquiera las acciones estableciendo el plazo; (v) transcurridos los plazos sin que aquellos que tienen derecho a ello opten por la adquisición, el socio queda facultado para transmitir las acciones a quien tenga por conveniente; (vi) también, la sindicación, suelen contener, además, un procedimiento que puede ser muy diverso, para fijar el precio de las acciones; (vii) finalmente, si el socio sindicado queda en libertad para

⁴³ Estas cláusulas pueden incluir tanto la adquisición preferente como la subrogación a favor de retrayente. Esto ha sido reconocido expresamente por el Tribunal Supremo; *vid.*, especialmente, por su importancia, la Sentencia de 4 de julio de 1988 (Ar. 5555).

⁴⁴ *Vid.*, al respecto, *supra*, el epígrafe B del apartado anterior.

transmitir sus acciones a quien lo desee, esta transmisión ha de realizarse dentro del plazo establecido al efecto⁴⁵.

Al igual que sucede respecto a las otras modalidades que pueden adoptarse para configurar una sindicación de bloqueo, las combinaciones que nos brinda la práctica acerca de los sindicatos de bloqueo con cláusula de adquisición preferente son innumerables. Así, puede ocurrir que el pacto de sindicación contemple el derecho de adquisición preferente junto a una cláusula de consentimiento, en cuyo supuesto el procedimiento suele funcionar del siguiente modo: el socio vinculado cedente comunica a la sindicación el nombre del cesionario de las acciones y solicita que sea autorizada la transmisión. Si el *placet* no se concede, automáticamente entra en juego el derecho de adquisición y, según el sistema utilizado para determinar la persona que lo ejercitará, se comunican al cedente las circunstancias de la adquisición. Con este sistema se consigue un mejor funcionamiento del sistema de autorización⁴⁶, porque se permite que el socio sindicado que

⁴⁵ Transcurrido el plazo sin haberse llevado a cabo la transmisión, el enajenante que persista en su propósito de transmitir, salvo renuncia expresa de los beneficiarios, deberá volver a notificar a los demás socios. En este sentido, resulta relevante la STS de 14 de junio de 1988 en la que, a propósito de una restricción estatutaria que incorporaba un derecho de adquisición preferente, se precisó que “...el plazo de treinta días en que el accionista transmitente goza de plena libertad para enajenar sus acciones, una vez que los otros accionistas han manifestado su no deseo de adquirirlas, está establecido en previsión de que el desinterés de los demás socios, pasado dicho plazo y cambiadas las circunstancias, pueda convertirse en interés por adquirir las mencionadas acciones, por lo que, vencido el plazo expresado sin haberse producido la transmisión, el socio que persista en su propósito de transmitir, deberá volverlo a notificar a los demás socios, pero ello carece en absoluto de sentido cuando éstos han renunciado expresa e incondicionalmente a su derecho de adquisición preferente de tales acciones, como ocurrió en el caso que nos ocupa...”.

⁴⁶ Así lo entiende BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 116.

desea transmitir sus acciones pueda cederlas una vez denegado el *pláacet*.

El derecho de preferencia en ocasiones es muy amplio, al abarcar los casos de transmisiones *mortis causa* de las cuotas correspondientes a los herederos del socio sindicado fallecido a favor del resto de los miembros del sindicato, o, incluso, la constitución de prenda o de usufructo sobre acciones objeto de la sindicación de bloqueo, en otras el supuesto es mucho más restringido, al establecerse el derecho de preferencia únicamente para el caso de venta, de cesión, de enajenación o de transmisión a título oneroso por acto *inter vivos* de acciones sindicadas⁴⁷. A estos efectos, se ha de tener en cuenta que en esta materia la libre circulación de las acciones es la regla general y las restricciones a esa libre transmisión la excepción, por lo tanto éstas deben ser objeto de interpretación restrictiva; por ello, si en el contrato de sindicación se prevé el derecho de preferencia para el caso de venta de acciones sindicadas, la preferencia únicamente actuará para este supuesto previsto. Y, si la intención de las partes es la de establecer la preferencia para cualquier posible supuesto de transmisión de las

⁴⁷ *Vid.*, PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 579, quien recoge diversos ejemplos de la vida práctica representativos de cada uno de estos supuestos, y pone de manifiesto que el derecho de preferencia puede tener por objeto exclusivo la transmisión de acciones sindicadas o extenderse a obligaciones y a acciones procedentes del ejercicio del derecho de suscripción preferente en las eventuales ampliaciones de capital de la sociedad a la que pertenecen los sindicados.

acciones, la regulación debe ser precisa para que la interpretación de la disposición no ofrezca dudas⁴⁸.

La licitud del derecho de adquisición preferente deriva, de una parte, de los principios de autonomía de la voluntad -*ex art. 1.255 C.c.*- y libre negociabilidad de los derechos -*ex art. 1.112 C.c.*- y, de otra, de la admisión generalizada de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones a que se refiere el art. 123.1 LSC, que desarrolla el art. 123.3. RRM: “cuando se reconozca un derecho de adquisición preferente en favor de todos los accionistas, de los pertenecientes a una clase, de la propia sociedad o de un tercero, se expresarán de forma precisa las transmisiones en las que existe la preferencia”. Ahora bien, la admisión de este derecho de adquisición preferente no lleva a aceptar de forma generalizada cualquier supuesto, sino que aquél debe estar sujeto a una serie de límites. Estos (al margen del general de respeto al principio de transmisibilidad de la acción, evitando que se produzca la supresión, en la práctica, de tal transmisibilidad⁴⁹) se encuentran

⁴⁸ *Vid.*, a este respecto la Sentencia de la Corte de Casación italiana de 12 de enero y los comentarios que a ella realiza SQUILLACE, “La prelazione societaria”, 1989, *Giur. comm.*, 1990, II págs. 563 y ss., y REVIGLIONO, “Le clausole statutarie di prelazione sono applicabili ai trasferimenti a titolo gratuito”, *Riv. comm.*, 1990, II, págs. 14 y ss.

⁴⁹ En este tema rige el principio contenido en el art. 123.2 LSC según el cual deben considerarse nulas por contrarias a la estructura de la sociedad anónima, a la naturaleza de la acción y a la condición de accionista las cláusulas que puedan suponer una absoluta prohibición de transmitir. De este modo deben considerarse nulas las cláusulas que contengan condiciones a la adquisición preferente tan desventajosas que se conviertan en un auténtico veto o imposibilidad de transmisión (así, GALÁN LÓPEZ, *op. cit.*, págs. 1098 y 1099; sin embargo, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, *cit.*, pág. 263, sostiene que tratándose de cláusulas en las que se consagra un derecho de adquisición preferente no es imaginable que la cláusula impida prácticamente la adquisición de la acción, porque o el derecho no se ejercita y el accionista que desea transmitir sus acciones queda en libertad de hacerlo o

relacionados principalmente con la titularidad del derecho, esto es, con los beneficiarios, sujetos activos o titulares de ese derecho, y con la forma de su ejercicio; es decir, si va a ser ejercitado por los legitimados de forma exclusiva, simultánea o alternativamente respecto de otros⁵⁰; pero también con los plazos requeridos para el ejercicio del derecho, involucrados en el procedimiento (desde la comunicación del deseo de transmisión hasta el efectivo ejercicio del derecho; o, en caso contrario, hasta que el *tradens* se encuentre libre para transmitir⁵¹), y con la determinación del precio de las acciones, o en su caso, los sistemas para la determinación del valor de los títulos sujetos a adquisición, así como los criterios para hacerlo, cuando ello sea necesario⁵².

si se ejercitan las acciones también se transmiten, pues pasan a poder de los accionistas que hayan ejercitado el derecho o a la sociedad; pero en cualquiera de las dos hipótesis no puede decirse que el accionista quede prisionero de su título), como ocurre en los supuestos en los que se consignen contenidos abusivos, como puede ser, precios irrisorios que impliquen en la práctica una expoliación del transmitente, o los supuestos en que éste sea obligado a deshacerse de un número de acciones diverso del que había ofertado, pues representa en este caso, para él –aparte de la violación del principio de inescindibilidad de la oferta, y especialmente de la adecuación entre oferta y aceptación por el todo- una pérdida de valor, además de que debe quedar vinculado a la sociedad por el resto. SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título...”, cit., pág. 353, advierte que, deben incluirse dentro de la prohibición aquellas cláusulas por las que el accionista que las ofrece de modo conjunto quede obligado a transmitir un número distinto para el que se solicitó, pues se trata en definitiva de impedir que el accionista “quede prisionero de sus títulos”. Al respecto en la doctrina italiana, *vid.*, MELI, op. cit., pág. 9; ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, I, cit., pág. 314. En el epígrafe C del apartado VII del presente capítulo, se analiza esta cuestión y se justifica esta posibilidad.

⁵⁰ *Vid.*, *infra*, el epígrafe C del presente apartado.

⁵¹ *Vid.*, *infra*, el epígrafe D del presente apartado.

⁵² *Vid.*, *infra*, el epígrafe E del presente apartado.

B. Naturaleza jurídica y validez

El derecho que deriva de las cláusulas restrictivas de adquisición preferente incorporadas a una sindicación de bloqueo no presenta diferencias significativas en cuanto a la estructura de su configuración, respecto del que surge de cualquier otra cláusula de adquisición preferente incorporada en los estatutos de la sociedad⁵³. De ahí que la determinación de su naturaleza jurídica emane de la corriente doctrinal sentada respecto de esta clase de cláusulas, con la diferencia del origen contractual de las cláusulas de adquisición preferente incorporadas en los sindicatos de bloqueo⁵⁴.

⁵³ Como se ha comentado (*vid., supra*, apartado I) y se concretará en los epígrafes siguientes del presente apartado, las diferencias se producen más que en el contenido y su articulación en los límites a los que están sometidas, pues los de las cláusulas convencionales son más amplios que los de las estatutarias; si bien, en determinados supuestos, las cláusulas convencionales tienen una menor eficacia frente a terceros, incluida la sociedad a la que se refieren, que las cláusulas estatutarias.

⁵⁴ Una parte de la doctrina (*vid., entre otros*, PERDICES HUETOS, “Las restricciones a la transmisión de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada en el proyecto de Ley”, *RJN*, octubre-diciembre, 1993, págs. 313 y ss.) considera a la cláusula de adquisición preferente inserta en los estatutos un pacto parasocial y no propiamente un pacto estatutario o social. A juicio de esta doctrina la causa de una cláusula de esta naturaleza es la propia de un contrato de compraventa con eficacia aplazada y sometida a determinadas circunstancias, como son: la comunicación de la voluntad de enajenar por parte del obligado, la comunicación de ejercicio del derecho potestativo de adquisición preferente por parte del beneficiario. Esto es, la causa del contrato es una causa de cambio –cosa por precio-, sin que la acción o participación pase de ser el objeto de aquél. La eficacia de este contrato de venta es como la de todas las de su especie, meramente obligatoria. El pacto de prelación o adquisición preferente no sería, a juicio de esta doctrina, más que una compraventa configurada de tal modo que se genera un derecho potestativo por parte del comprador de exigir el cumplimiento si concurren determinadas circunstancias, como el deseo del vendedor de enajenar a un tercero. Por su parte, la doctrina francesa considera que la cláusula de adquisición preferente suele ser objeto de pacto extraestatutario sin que la Ley lo haya reservado a los estatutos, en esta línea, STORCK, “La validité...”, *cit.*, pág. 270, cuando afirma que las cláusulas extraestatutarias no deben invalidar el dominio

El titular del derecho de adquisición preferente goza de un derecho potestativo⁵⁵ por el que dispone de la facultad de hacer efectiva una relación preordenada entre él y el socio vinculado que pretende enajenar sus acciones; además este derecho potestativo está condicionado a la existencia de una venta proyectada por la cual el socio vinculado pretende enajenar sus acciones, y únicamente puede ser ejercitado si existe con anterioridad una comunicación a la sindicación –al órgano designado- en la que se exprese el deseo de transmitir sus acciones. Este derecho de adquisición preferente se ejercita, en sentido afirmativo o negativo, a través de una declaración unilateral y recepticia de voluntad. Por ello, el ejercicio de este derecho es libre y no puede someterse a juicio alguno de conveniencia o de motivación, aunque las partes pueden libremente establecer la necesidad de esta motivación como condición de ejercicio de la preferencia⁵⁶.

reservado a los estatutos ni contradecir la Ley ni los estatutos. A juicio de este autor, ésta es la medida de la libertad contractual según el estado del derecho positivo. A diferencia de las cláusulas de consentimiento y ante el silencio de la Ley sobre la localización de las de preferencia, éstas pueden figurar en documentos no estatutarios; esto es, en los pactos parasociales dados en virtud de la libertad contractual, cuya eficacia se limita a las partes.

⁵⁵ A juicio de SQUILLACE, op. cit., págs. 582 y ss., el derecho de adquisición preferente, en estas circunstancias, debe concebirse como un derecho potestativo impropio, por no resultar suficiente la voluntad del titular para producir los efectos jurídicos finales, necesitando de la colaboración del obligado y en su defecto de la intervención del juez para concluir el contrato de venta.

⁵⁶ En ocasiones el beneficiario de la preferencia puede venir obligado al ejercicio de su derecho frente a otros sujetos; así, suele ocurrir en el caso de los miembros de un sindicato de voto, que pueden pactar entre ellos la necesidad de ejercitar la preferencia

Las cláusulas de adquisición preferente insertas en la sindicación de bloqueo consagran el derecho de los miembros de la misma a adquirir, con preferencia, las acciones que otros socios sindicados proyectan transmitir. Este tipo de restricciones son conocidas con diversos nombres, tales como cláusulas de conocimiento, de opción, de tanteo o de prelación. Ahora bien, los diversos nombres que se emplean habitualmente para designar este tipo de cláusulas no deben hacernos prejuzgar su contenido, en la medida en que el nombre utilizado puede responder exclusivamente a la técnica o forma de instrumentar ese derecho. De ahí que una cosa sea el *nomen* utilizado para hacer referencia a este derecho de adquisición preferente y otra su naturaleza jurídica, que dependerá en última instancia de la verdadera construcción dada al derecho configurado por la voluntad de las partes. A este respecto hemos de tener presente que en muchas ocasiones encontramos sindicatos de bloqueo que contienen cláusulas que mezclan elementos similares a figuras conocidas en el Derecho civil, sin que en muchos casos sea posible encasillarlas dentro de una categoría determinada por la peculiaridad del régimen de la cláusula. En cualquier caso, lo que sí parece estar claro es que el contenido propio de este derecho de adquisición preferente dependerá del régimen estipulado por las partes al crear la cláusula de adquisición preferente.

siempre que un socio pretenda transmitir a alguien que no pertenezca a esa sindicación.

La dificultad para determinar la correcta naturaleza jurídica de las cláusulas de adquisición preferente insertas en los sindicatos de bloqueo se encuentra, como se ha apuntado, en que en muchas ocasiones se trata de cláusulas mixtas, que contienen elementos de las cláusulas de consentimiento y de las auténticas cláusulas de adquisición preferente. Además se ha de tener presente que, gracias a la libertad de pactos consagrada en nuestro Ordenamiento (arts. 1.255 y 1.258 C.c.), los socios sindicados pueden configurar válidamente cláusulas de tanteo que funcionan como las de adquisición preferente, pero con la diferencia de que en aquéllas el transmitente debe comunicar, además de su intención de transmitir, el precio convenido con el comprador para que quien decida ejercitar el derecho de preferencia lo haga por el mismo precio pactado, esto es por el *tantum*⁵⁷.

Ahora bien, se ha de señalar que, pese a que suele utilizarse la calificación de tanteo para este tipo de cláusulas, el *ius acquirendi*

⁵⁷ Como regla general en la doctrina de nuestro país no se acepta que tras la denominación de la cláusula como “tanteo” exista necesariamente un tanteo en sentido propio; así, entre otros, SEQUEIRA MARTÍN, “Normas supletorias para la transmisión voluntaria por actos *inter vivos* de participaciones sociales”, en AA.VV., *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Estudio Sistemático de la Ley 2/1995)*, (coord. Rodríguez Artigas / García Villaverde / Fernández de la Gándara / Alonso Ureba / Velasco San Pedro/Esteban Velasco), t. I, Madrid, 1996, págs. 450-451, considera que la ejecución del derecho de adquirir preferentemente tiene lugar mediante una técnica jurídica que en algún caso es similar en su contenido a lo que podría ser un derecho de tanteo, pero que no siempre se ajusta a lo que la figura significa, pues la adquisición de las participaciones no se realiza siempre en las mismas condiciones que configuraban la proyectada transmisión; GARCÍA VILLAVERDE, “Cláusula que establece un derecho preferente de compra de las acciones a favor del consejo de administración y los problemas que plantea la fijación de su precio (RDGRN de 9 de enero de 1995)”, *RdS*, núm. 4, 1995, pág. 250; MUÑOZ MARTÍN, *op. cit.* pág. 309.

puede no identificarse necesariamente con el derecho preferencial que regulan las leyes civiles⁵⁸. Las cláusulas de adquisición preferente propiamente dichas deben reunir dos requisitos: el modo de fijar el precio y la determinación de sus beneficiarios⁵⁹.

A nuestro juicio difícilmente puede concebirse el derecho preferente concedido por las cláusulas contenidas en los sindicatos de bloqueo como un auténtico derecho de tanteo por los siguientes motivos. Primero, en las cláusulas de adquisición preferente, propiamente dichas, el precio, como elemento generalmente determinable, no forma parte como valor expresado de la primera comunicación, mientras que en las cláusulas de tanteo⁶⁰ el precio, como parte necesaria de aquella

⁵⁸ Así, entre otros, BÉRGAMO, op. cit., pág. 644; MADRID PARRA, op. cit., pág. 237; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, pág. 530.

⁵⁹ Al respecto, considera GARCÍA VILLAVARDE, op. cit., que no necesariamente se puede deducir de la denominación de tanteo que el ejercicio del derecho lleve consigo una subrogación del titular en lugar del eventual comprador, esto es, de tal denominación no se puede deducir siempre que el titular del derecho deba adquirir las acciones por el precio acordado entre éste y el accionista vendedor. Otra cosa es que estas cláusulas cuenten con el empleo de la técnica del tanteo y el retracto que puedan ser considerados en la interpretación y aplicación de la cláusula estatutaria.

⁶⁰ *Vid.*, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...* cit., t. III, págs. 102 y 103. Los derechos de tanteo y de retracto confieren a la persona que se encuentra en una determinada situación jurídica (p. ej.: arrendatario, enfiteuta, colindante, comunero, etc.) la facultad de adquirir una cosa determinada, cuando su propietario ha decidido venderla antes de que se realice la misma (tanteo: comprar por el tanto) o cuando la ha enajenado a un tercero (retracto). Estos derechos son, como el derecho de opción, facultades de adquisición que determinan la posibilidad de decidir la configuración de una situación jurídica, por lo que pueden ser incluidos dentro de los llamados *grosso modo* derechos potestativos. Sin embargo, el titular de estos derechos puede hacerlos efectivos no sólo contra la persona a quien el propietario ha enajenado la cosa, sino también frente a los sucesivos adquirentes de la misma, es decir, como afirma nuestro C.c., “contra todo poseedor que traiga su derecho del comprador” (*ex art. 1510 C.c.*). Al Amparo de esta eficacia frente a terceros se ha pretendido atribuir a esta figura el carácter de derecho real. Sin embargo, al igual que en el caso de la opción, y a pesar de que el son derechos de adquisición con un ámbito de eficacia que permite a su titular dirigirse contra

comunicación, se notifica al adquirente, quedando obligado el

terceros, esto no hace posible su calificación como derechos reales, pues en ningún caso confieren a su titular un poder directo e inmediato sobre la cosa.

Es característico los derechos de adquisición preferente: (i) otorgar a su titular la facultad de adquirir onerosamente la cosa sobre la que el derecho recae, con preferencia a cualquier otra persona, de forma que vendrían a incidir sobre el poder de disposición del propietario; (ii) otorgar a su titular una acción *erga omnes*; (iii) limitar el dominio, pues o bien privan de la facultad de disponer al sujeto gravado, o la condicionan otorgando una preferencia frente a terceros adquirentes; y (iv) son limitados pues no atribuyen la plenitud de facultades sobre una cosa, sino su ejercicio aboca a convertir al titular en propietario. (*Vid.*, DE AGUIRRE ALDAZ, Hacia la consagración jurisprudencial de los derechos reales de adquisición preferente. Comentario a la sentencia de 3 de abril de 1981, en *ADC*, fascículo I, enero-marzo 1983, págs. 299 y ss.) Se pueden distinguir dos tipos fundamentales de derechos legales de adquisición preferente: el derecho de opción –al que nos referiremos a continuación– que faculta a su titular para adquirir la cosa sobre la que recae el derecho, en el plazo y con el precio y condiciones previamente establecidos; y los derechos de tanteo y retracto, que facultan a su titular para adquirir la cosa sobre la que recae el derecho, con ocasión de su enajenación, y en condiciones idénticas a las fijadas para tal enajenación –si dicha facultad se atribuye para antes de llevarse a cabo la enajenación será tanteo, y si es para después de la enajenación, retracto–.

A los efectos que nos ocupan, consideramos como tanteos legales aquellos que por Ley derivan de una relación jurídica más compleja y confieren a su titular la facultad de ser preferido por el tanto –es decir, por el mismo precio y condiciones– cuando el dueño pretende enajenarlas. Son casos de tanteo legal: (i) los previstos para el censo enfiéutico y la superficie (1636, 1655 y 1656 C.c.); (ii) los previstos en la LAU (25 para vivienda y 31 para uso distinto); (iii) los previstos en la LAR (art. 22); (iv) el previsto en el 65 de la LHMPD; y (v) el de la Ley del Deporte (10/90) art. 25. Junto con los tanteos legales existen los convencionales –que son los que más interés tienen en relación con el derecho de adquisición preferente que ahora es objeto de estudio–. Los tanteos convencionales, como dice PUIG BRUTAU, (*vid.*, *Fundamentos de Derecho Civil*, III, 3, 2ª. ed., Barcelona, 1974, pág. 398). son: “un gravamen impuesto voluntariamente sobre una cosa, en virtud del cual, al pretender enajenarla su dueño, tendrá preferencia para la adquisición la persona a la que ha sido atribuido este derecho”. En este caso, el derecho de tanteo convencional, al igual que en el legal, faculta a su titular para adquirir una cosa que va a ser enajenada a título oneroso por su propietario con preferencia a cualquier otro, por el mismo precio que éste abonaría. Sin embargo, a diferencia del derecho derivado de la Ley, el tanteo convencional no tiene efecto frente a terceros. En consecuencia, aunque implica, pues, una enajenación aún no efectuada pero suficientemente delimitada en sus elementos esenciales, respecto al precio y la cosa, para que pueda surgir el preferente derecho del titular a adquirirla por el tanto, su incumplimiento a lo que dará derecho es a una indemnización por daños y perjuicios que se ocasionen al titular del derecho de tanteo.

En el ámbito mercantil, *vid.*, sobre esta cuestión, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 102 y ss. GIRÓN TENA, *La transmisión inter vivos...*, cit., pág. 21, quien al analizar el art. 20 de la LSRL, concluye que el derecho preferente concedido a los socios es una relación de compra autónoma. Tampoco para GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la ley...*, I, pág. 475, es éste un verdadero derecho de tanteo.

transmitente y configurada tal comunicación como oferta. Segundo, la formación del precio en las cláusulas que incorporan un derecho de adquisición preferente viene determinada de conformidad con criterios objetivos señalados por la cláusula y suele venir remitida a terceros, mientras que en las cláusulas de tanteo las partes acuerdan libremente el precio. Tercero, en las cláusulas que establecen verdaderos derechos de adquisición preferente no puede hablarse de subrogación por parte de quien adquiere, mientras que en el supuesto de las de tanteo sí será posible esa subrogación, puesto que se respetan los idénticos elementos del proyecto de transmisión.

A los efectos que nos ocupan, también es preciso aclarar que no estamos ante una opción, pues, como se ha indicado, en ocasiones la concesión de un derecho preferente de compra a determinados sujetos suele ser denominada por las partes como “opción”. En este sentido, se ha de examinar si el beneficiario de las cláusulas de preferente adquisición insertas en los sindicatos de bloqueo es o no titular de un derecho de opción o, más bien, si el derecho concedido a aquél beneficiario corresponde por su contenido a lo que suele designarse con el término de opción. Pues bien, como defendemos a continuación no puede decirse que las cláusulas de derecho de adquisición preferente insertas en los pactos de sindicación de bloqueo concedan un derecho de opción, por los motivos que a continuación se exponen.

En virtud del contrato de opción una de las partes (concedente de la opción), atribuye a la otra (beneficiaria de la opción) un derecho por el que esta última, dentro de un concreto período, podrá decidir unilateralmente la celebración de un determinado contrato. En este tipo de contratos el concedente de la opción se obliga a vender en las

condiciones pactadas, sin que tenga que hacer nada más para estar obligado por la relación. Igualmente el beneficiario (optante) tampoco necesita hacer ninguna declaración más para encontrarse ligado, bastando que exija el cumplimiento del contrato para el que concedente esté obligado a entregar la cosa y el optante a aportar el precio de la venta⁶¹.

Al amparo de este concepto consideramos que no puede decirse que se conceda un derecho de opción en las cláusulas de derecho de adquisición preferente insertas en los sindicatos de bloqueo por los siguientes motivos. Primero, porque con la celebración del contrato de opción se atribuye al beneficiario un derecho de opción respecto de la celebración de la venta, mientras que en las cláusulas de adquisición preferente lo que se atribuye es una prioridad en el ejercicio de un derecho de adquisición. Segundo, porque en el ejercicio de la opción se

⁶¹ En este sentido *vid.*, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 318-319; DÍEZ-PICAZO, “*Sistema de Derecho...*”, vol. I, cit., págs. 56-57. A este respecto resulta relevante la SAP de Logroño de 24 de julio de 1992, donde el Tribunal se pronuncia sobre la naturaleza de la opción de modo confuso porque realmente se está refiriendo al derecho de adquisición aunque nominalmente utilice el término “opción”: “...el demandado accionista comunicó tanto al consejo de administración, como a los socios hoy actores, su oferta de venta de acciones, los que ejercitaron su opción debidamente comunicada,... con lo que perfeccionaron su compra conforme a lo dispuesto en el art. 1.445 del C.c. en relación con los arts. 325 del C. de c. y concordantes de ambos al aparecer concretados tanto el objeto de la venta como el precio, (...) una vez, además, manifestada inequívocamente la voluntad de venta de las acciones por el oferente, debidamente aceptada por los compradores, que supone que tal opción dio paso a la compraventa que con todo ello, se perfeccionó... conforme a lo cual el contrato de opción, como unilateral que es, produce la perfección de la compraventa, una vez aceptada la oferta de venta, debidamente comunicada al oferente, como inequívoca voluntad del aceptante...”. *Vid.*, al respecto, las consideraciones a las que llega LEÑA FERNÁNDEZ, “Algunas cuestiones prácticas en torno a la opción de compra” *Academia Sevillana del Notariado*, 1990, págs. 45-46-50-51.

otorga un plazo dentro del cual debe ser ejecutado, mientras que en las cláusulas de adquisición la preferencia puede ser ejercitada todas las veces que un socio obligado por la cláusula restrictiva desee transmitir y, consecuentemente, quiera sujetarse al procedimiento restrictivo libremente pactado⁶². Tercero, porque mientras que en la opción el titular del citado derecho es quien tiene la iniciativa, durante un plazo generalmente breve, para decidir si quiere adquirir, en los derechos de adquisición preferente el posible adquirente no puede tomar la iniciativa para adquirir, sino que es el dueño de la cosa quien decide enajenar y deberá ofrecerlo en primer lugar al titular del derecho⁶³.

No obstante, y una vez marcadas las diferencias entre las cláusulas de adquisición preferente y el derecho de opción que justifican, a nuestro juicio, que no pueda mantenerse que se conceda un derecho de opción en ese tipo de cláusulas restrictivas, tenemos que admitir que en la práctica los pactos de sindicación de bloqueo que incorporan cláusulas de adquisición preferente constituyen un contrato previo y voluntario, que antecede a otro de carácter definitivo y oneroso, de conformidad con el cual una de las partes, el socio que desea transmitir las acciones, hace a favor de otra parte, el beneficiario, una oferta irrevocable o no, lo que dependerá de la redacción de la cláusula o de la oferta, referida a un

⁶² En este sentido lo entiende DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, cit., pág. 276, cuando afirma que la opción debe ejercitarse dentro de determinado plazo, mientras que el derecho de preferente adquisición puede ejercitarse una o varias veces, siempre que un accionista se disponga a transmitir sus acciones, por lo que, a juicio del autor, desde este punto de vista se asemejaría más al tanteo.

contrato final; tal oferta será válida durante cierto plazo de tiempo. Una vez establecida la reglamentación del contrato final el transmitente se obliga respecto del contrato proyectado, mientras que el beneficiario adquiere el derecho preferente a decidir libremente respecto de su definitiva conclusión. A juicio de un sector de la doctrina⁶³ esta mecánica corresponde en su etapa inicial a una verdadera opción, cuyo ejercicio, si se verifica, da vida al contrato definitivo por el que se adquieren las acciones y en el cual la opción será la base de la que trae causa la adquisición preferente. En consecuencia, la declaración de voluntad manifestada en el pacto de sindicación constituye el objeto del contrato de opción que posteriormente dará paso al contrato definitivo.

A la vista de lo expuesto, dado el carácter negocial de la sindicación, en cuanto que sus efectos se despliegan únicamente entre los firmantes del mismo y que para que se extienda su eficacia a terceros éstos y los socios vinculados deben consentir, creemos más acertado considerar que un pacto de esta naturaleza constituye una promesa de venta que cada socio hace a favor de los demás, para el caso de que quiera transmitir sus acciones, pues se trata de un contrato preliminar y unilateral en virtud del cual cada socio vinculado está obligado a

⁶³ Así, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, cit., pág. 276; CHEVEZ AGUILAR, op. cit., pág. 175.

⁶⁴ TALMA CHARLES, *El contrato de opción*, Barcelona, 1996, págs. 40, 48 y 49, y anteriormente MENGUAL, *La opción como derecho y como contrato*, Madrid, 1936, págs. 36, 46 y 47.

transmitir a los demás, los cuales tienen la facultad y no la obligación de comprar las acciones que quieran venderse⁶⁵.

A continuación, por los efectos que de ella puedan surgir –plenos de indudable interés práctico–, se analiza la naturaleza de la comunicación hecha a la sindicación –o, más exactamente, al Comité Directivo, a la Dirección o al órgano designado, según se haya estipulado– por el accionista sindicado que desea vender la totalidad o parte de sus acciones. Esta cuestión que ha sido objeto de una amplia controversia plantea dos orientaciones sobre el alcance y los efectos de la comunicación, de una parte, se puede considerar como una simple comunicación con un alcance meramente informativo, sin carácter vinculante, o, de otra, como una verdadera oferta contractual. De este modo, según la orientación que se siga, en el primer caso, el accionista que desea vender sus acciones se limitará a comunicar que quiere vender o, dicho de otro modo, a ofrecer con deseos de sondear la voluntad adquisitiva, en tanto que, en el segundo supuesto, aquella comunicación consistirá en una auténtica declaración de voluntad recepticia dirigida a perfeccionar el negocio de transmisión si es aceptado.

Para una autorizada doctrina⁶⁶ la comunicación hecha al sindicato por el accionista es una verdadera oferta contractual, salvo que el propio

⁶⁵ *Vid.*, a favor de este teoría contractualista, ANGELONI, “Il patto di prelazioni fra soci nella vendita di azioni o di quote di società”, *Studi in Memoria di A. Sraffa*, Padova, 1961, t. I, págs. 3 y ss.

⁶⁶ *Vid.*, GIRÓN TENA, *La transmisión intervivos...*, cit pág. 21, quien considera que la naturaleza de la comunicación oscila entre una simple comunicación (manifestación a

comunicante prive a su declaración del carácter de oferta contractual, como ocurriría, por ejemplo, en el caso de que el socio sindicado expresara en su comunicación que se limita a cumplir el deber de comunicación y que no queda vinculado si, puesto en práctica el funcionamiento de la cláusula, los demás socios optan por adquirir las acciones. Por el contrario otro sector doctrinal⁶⁷ considera que la comunicación que debe realizar el accionista sindicado a la sociedad tiene mero alcance informativo, en tanto que el accionista que desea vender sus acciones soporta únicamente una obligación negativa cuyo contenido consiste en no transmitir sin advertir y en no transmitir a otro sin respetar la preferencia establecida, sin que soporte la obligación de transmitir por el simple hecho de haber comunicado su intención de

ciencia) y una verdadera oferta contractual. En el primer caso, aquel se limitará a comunicar que quiere vender, mientras que en el segundo se trata de una verdadera declaración de voluntad receptiva dirigida a perfeccionar el negocio de transmisión si es aceptado. Añade este autor que la naturaleza de la declaración del socio es la segunda, a menos que el propio comunicante prive a su declaración del carácter de oferta contractual, como sería, por ejemplo, el caso de que éste expresase que se limita a cumplir el deber de comunicación y que no queda vinculado si puesto en práctica el funcionamiento de la cláusula los demás socios optan por adquirir las acciones.

⁶⁷ Así, lo entiende GUGLIELMETTI, op. cit., págs. 368 y ss., para quien el titular del derecho de adquisición preferente no puede exigir la conclusión del negocio de adquisición, porque el derecho a exigirlo no nace en el momento en que se responde afirmativamente y porque entiende que el negocio de adquisición no se perfecciona en el momento en que esta aceptación se declara. Para este autor el interés que justifica la inclusión de la cláusula restrictiva está suficientemente protegido haciendo saber que al haber alguien que tiene derecho en adquirir, el accionista ya no puede transmitir libremente, puesto que soporta una obligación negativa que se lo impide, a menos que quiera infringirla. Por todo ello, afirma el autor que el accionista que desea enajenar sus acciones puede no querer concluir el negocio traslativo con la persona que estando legitimada manifiesta querer ejercer su derecho de adquisición preferente. *Vid.*, junto al autor antes citado, BONFANTE, “L’opzione nei contratti di vendita”, *RDC*, I, 1930, pág. 28; GRECO, “Sul patto di prelazione per la cessione di una quota di accomandante”, *RDC*, II, 1948, pág. 238.

enajenar; es decir, para este sector de la doctrina la comunicación que debe realizar al sindicato no es una verdadera oferta, a menos que se diga así o se haya pactado expresamente.

A nuestro juicio resulta importante que la comunicación se configure o no como una oferta, por ello entendemos que, mientras que el ofrecimiento no haya sido aceptado expresamente por nadie, puede admitirse su revocabilidad, a salvo mención expresa del pacto de sindicación (como medio de asegurar la seriedad de las intenciones de los socios), lo que conllevaría la obligación de reparar los daños causados a quienes de buena fe hayan confiado en la firmeza de la propuesta⁶⁸. La razón de esa posibilidad de revocación se encuentra en que el hecho que constituye el presupuesto de ejercicio del derecho del titular del derecho de adquisición preferente debe subsistir hasta el momento de ejercicio de éste. Por lo demás el interés adquisitivo del beneficiario de la preferencia no es absoluto, sino relativo, es decir, por relación a un tercero; si ese extraño desaparece con él desaparecerá también el interés que justifica la preferencia.

Finalmente, también consideramos relevante el hecho de que la comunicación contenga todos los elementos integrantes de ella; es decir, que se manifieste como tal, a fin de que el titular del derecho de adquisición preferente pueda valorar sobre la conveniencia de ejercitar o no la prelación, lo que conlleva que contenga todos los datos relacionados con la compraventa, cuyo conocimiento sea necesario para

⁶⁸ *Vid.*, al respecto, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 104 y PEDROL RIUS, “Cláusulas estatutarias...”, cit., págs. 736-737.

el eventual ejercicio del derecho de preferencia, tales como modalidad de pago, precio de venta, nombre del tercero o terceros interesados en la adquisición, fecha de la transmisión, el objeto –es decir, la especie, número, clase y categoría de los títulos o de los derechos ofrecidos-, y cualquier otro aspecto relacionado con dicho ejercicio y que pueda ser relevante a tales efectos⁶⁹. En cuanto a la forma de la comunicación, a falta de mención expresa en el pacto de sindicación sobre ella, la práctica nos demuestra que suele ser realizada por escrito, aunque, a falta de aquella mención, debe reputarse válida cualquier otra forma, incluidos los nuevos medios de comunicación telemática, a elección del accionista sindicado que pretende transmitir sus acciones, quien deberá probar la existencia y la fecha de la comunicación, puesto que, de no demostrar suficientemente que se ha respetado el procedimiento restrictivo, puede verse afectada la transmisión. Por ello será norma de prudencia que la comunicación se realice de tal modo que se esté en condiciones de probar suficientemente su verificación, como ya se indicó al principio del presente capítulo⁷⁰.

C. Titular del derecho

El requisito esencial de las cláusulas de adquisición preferente incorporadas a un sindicato de bloqueo se circunscribe a conceder para las transmisiones de las acciones un derecho de adquisición preferente a determinados sujetos. En este sentido, para el ejercicio de este derecho,

⁶⁹ *Vid.*, ampliamente, DAGOT, *Le droit de préférence*, París, 1988, pág. 245.

⁷⁰ *Vid.*, al respecto, *supra*, apartado I, epígrafe B.

es necesario que el pacto especifique de forma clara y sin dar lugar a confusiones, sus beneficiarios; es decir, las personas que pueden optar a la compra, también llamados legitimados o titulares del derecho otorgado por el pacto de sindicación de bloqueo. Esto viene a ser una circunstancia indispensable para la válida constitución del derecho, de tal modo que deben considerarse nulas las cláusulas contenidas en los pactos de sindicación en las que se reconoce o se regula el derecho de adquisición preferente sin uno o, en su caso, varios titulares, porque por sí solas no satisfacen los requisitos que han de exigirse para el acto constitutivo del derecho. Más aún, concebidas aquellas cláusulas como partes integrantes de los pactos de sindicación, parece que no pueden ni deben ser contempladas aisladas de éstos cuando está expresado el hecho generador, esto es, el deseo de transmitir, junto al deber de respetar la cláusula. Los beneficiarios del derecho de adquisición preferente pueden ser: el resto de los socios sindicados, los titulares de determinadas categorías de acciones sindicadas, un grupo de socios vinculados e, incluso, un tercero designado por la mayoría de la sindicación.

En primer lugar, cuando la atribución del derecho de preferencia se realiza de manera genérica a todos los socios sindicados no es posible hacer ningún tipo de distinguos, ya que si la voluntad de los socios vinculados, cuando redactaron la cláusula inserta en el pacto de sindicación, fue no restringir la atribución del derecho a una clase, categoría, especie o grupo determinado de beneficiarios; por ello habrá que entender que aquella intención y no otra es la querida, sin que se puedan hacer particularizaciones de esta situación. La finalidad de atribuir el derecho de preferencia a todos los socios sindicados sin

distinción es, no solo mantener al sindicato cerrado a extraños, protegiendo la vinculación entre sus integrantes, sino también conservar las proporciones de capital entre los sindicatos, de manera que se mantengan estables las cuotas de poder deseadas por los integrantes del pacto de sindicación. De esta forma la sindicación que, mediante el derecho de adquisición preferente, pretenda conservar su idiosincrasia brindará indistintamente, y en igualdad de condiciones, a todos los socios vinculados la posibilidad de adquirir preferentemente las acciones. En estas situaciones, en las que los beneficiarios son los restantes socios coaligados, resulta recomendable que el pacto de sindicación contemple la forma de distribución⁷¹ y establezca si la titularidad acordada debe ser ejercitada de forma exclusiva por el beneficiario determinado, si puede ser compartida por otros titulares o, incluso, si puede ser ejercitada de manera subsidiaria, sucesiva o alternativa⁷².

⁷¹ Así lo entiende en la doctrina francesa, PRAT, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, París, 1992, pág. 111. Lo más normal es que se acuda a una distribución proporcional (*vid.*, en este sentido RIPERT, *Traité élémentaire...*, cit., t. I, pág. 709) o según un orden de prioridad (*vid.*, sobre este criterio BOUILLET-CORDONNIER, op. cit., pág. 156; PRAT, op. cit., pág. 111, cuando observa que si son varios los que van a adquirir, y en el supuesto de que más de uno esté dispuesto al ejercicio del derecho, debe arbitrarse un procedimiento que permita su debido ejercicio, que suele ser a prorrata de sus participaciones en el capital; mas otra posibilidad es el establecimiento de un orden de prioridad entre los beneficiarios, de manera que ejerciten su derecho sucesivamente y no concurrentemente).

⁷² *Vid.*, en nuestra doctrina, QUIJANO GONZÁLEZ, op. cit., pág. 85, cuando, al analizar las cláusulas estatutarias que contemplan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que contienen un derecho de adquisición preferente, advierte que la cláusula debe especificar a los beneficiarios y delimitarles cuando sea necesario, estimando que caben combinaciones simultáneas o sucesivas o incluso el establecimiento de un sistema alternativo, de manera que se permita la adquisición en primer lugar de unos y

La forma de atribución del derecho de preferente adquisición en estos casos puede ser, o bien a todos los socios sindicados por igual, o bien a través del establecimiento de un orden de prelación dando prioridad a un grupo con respecto a otros en razón de categorías, según un orden deseable para su ejercicio⁷³. No obstante, hay que tener presente que este orden de prelación es una opción que se puede insertar en el pacto de sindicación, de tal modo que, ante la ausencia de tal orden, se debe entender que se habrán colocado todos los socios vinculados en un orden de igualdad respecto del ejercicio del derecho de preferencia. En estos casos, en los que la atribución de tal derecho viene realizada a favor de todos los sindicados sin distinciones, es conveniente que el pacto de sindicación contemple unos criterios para la distribución de las acciones que se desean enajenar, aunque puede guardar silencio sobre este extremo. En estas situaciones pueden presentarse estos dos supuestos diversos: primero, que el número de acciones que se está dispuesto a transmitir sea insuficiente respecto del número de solicitudes de los beneficiarios que pretenden adquirir las acciones que se enajenan; segundo, que el número de acciones ofertadas sea mayor que el que están dispuestos a adquirir los beneficiarios.

en segundo lugar de otros, cuando los primeros no lo hicieran. En la doctrina francesa comparten esta postura PRAT, op. cit., pág. 111, cuando defiende que en los supuestos de exigencia de grupos y existiendo un interés de mantener el equilibrio entre ellos, puede ejercitarse sucesivamente respecto de cada uno, pero en su seno a prorrata de sus participaciones, siempre y cuando los de cada uno de los grupos no ejerciten su derecho hasta que el anterior no se haya pronunciado.

⁷³ *Vid.*, ampliamente sobre estas cuestiones, en la doctrina francesa, GUYÓN, “Droit et Obligations attachés à l’action. Clauses d’agrément et de préemption dans les sociétés anonymes”, *Juris-classeur des Sociétés*, fasc. 97-B, 1980, págs. 1 y ss., pág. 9; HEMARD/TERRE/MABILAT, op. cit., t. I, pág. 88.

En el caso de que las acciones que se vayan a transmitir sean insuficientes para atender el número de solicitudes para adquirirlas los pactos de sindicación suelen contemplar, en unos casos, que las acciones sean distribuidas proporcionalmente de conformidad con el número de acciones que posea cada socio, es decir en atención a la cartera que poseen, mientras que en otros supuestos establecen un criterio de conformidad con el cual se van satisfaciendo las solicitudes según el orden relativo en que se fueron presentando, es decir, aplicando el conocido aforismo jurídico “*prior in tempore potior in iure*”. Este último criterio tiene el grave inconveniente de que, cuando se trate de un supuesto en el cual el número de acciones sea insuficiente respecto del de solicitudes, habrá que excluir, bajo el criterio de prioridad, a los solicitantes a quienes no alcance la distribución. En todo caso estimamos que si la cláusula inserta en el pacto de sindicación omitiera una norma para la distribución de las acciones deberá recurrirse al criterio de proporcionalidad, porque de lo contrario se estaría atentando abiertamente contra la igualdad de todos los socios coaligados que debe imperar, a falta de otro pacto, en el ámbito de la sindicación⁷⁴.

Lo habitual en el supuesto de que el número de acciones ofertadas sea mayor que el que esté dispuesto a adquirir los beneficiarios es que los pactos de sindicación regulen un mecanismo según el cual ese

⁷⁴ Para un examen detallado de estas cuestiones cuando se trata de cláusulas estatutarias que contemplan un derecho de preferente adquisición puede verse, entre otros, GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 183; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas

remanente pueda ser ofertado a otros socios no sindicados (o en una segunda vuelta a los beneficiarios del derecho de preferencia). En ocasiones, ante estas situaciones en las que el número de acciones ofertadas para la transmisión supera al de solicitudes, algunos pactos de sindicación brindan la posibilidad al transmitente para ofertarlas a un tercero previamente determinado siempre que su entrada como socio sindicado no atente contra los intereses tutelados por la disposición restrictiva a la libre transmisibilidad de las acciones inserta en el pacto de sindicación.

En segundo lugar, cuando se atribuye el derecho de preferencia a los titulares de determinadas categorías de acciones sindicadas, con independencia del criterio de reparto de las acciones entre los sindicados a los que se les ha atribuido tal derecho –criterio de la proporcionalidad, es decir, aquel que atiende a la cartera de los beneficiarios y, en menor medida, criterio de la prioridad, según el orden en el que fueron presentadas las solicitudes-. En estos casos, nos encontramos ante una especie de privilegio para los sindicados titulares de tales acciones, cuyo privilegio consiste precisamente en la atribución de tal derecho de adquisición preferente. Por otra parte, nada impide que este privilegio sea atribuido no a una clase de acciones, sino que lo que será más habitual que se conceda con carácter personal a un sindicado o varios y no a todos ellos.

limitativas...”, cit., pág. 281; PEDROL RÍUS, “Cláusulas estatutarias...”, cit., pág. 735; CHEVES AGUILAR, op. cit., pág. 186.

En tercer lugar, las cláusulas insertas en los pactos de sindicación que atribuyen el derecho de preferente adquisición a todos los socios pertenecientes a un grupo de sindicatos, extendiéndolo al resto en el caso de no ejercicio o de ejercicio incompleto del derecho de adquisición preferente por parte de aquéllos, suelen ser empleadas para mantener estables los actuales nexos de poder dentro del sindicato. Estas situaciones resultan frecuentes en los pactos de sindicación que se constituyen en sociedades familiares o incluso en sociedades con actividades muy concretas, en las que interesa esencialmente el mantenimiento y la distribución del poder de acuerdo a una determinada formación.

En cuarto y último lugar, puede ser beneficiario del derecho de adquisición preferente un tercero designado por la mayoría del sindicato⁷⁵; incluso es posible que el derecho de preferencia solo sea ejercitable en el supuesto de que no hayan llegado a buen término las negociaciones de venta de las acciones sindicadas entre el socio vinculado vendedor y el tercero designado por la mayoría de los miembros del sindicato⁷⁶. *A priori* esta posibilidad de que un tercero

⁷⁵ GALEOTE MUÑOZ, op., cit., pág 290 sostiene que, en este caso, estaríamos ante una estipulación a favor de tercero ex artículo 1.257 C.c. Ahora bien, aplicando en rigor este precepto, si el tercero acepta la disposición, no podrá modificarse dicha cláusula a pesar de que la sociedad modifique los estatutos a este respecto. Los estatutos y el pacto de sindicación se sitúan en planos paralelos; así, la junta general es soberana y, en consecuencia, puede modificar una disposición en tal sentido, sin que ello afecte al pacto de bloqueo que cualquier modificación de este pacto al respecto podrá realizarse por ella, sin perjuicio de que el tercero pudiera reclamar su correspondiente indemnización de daños y perjuicios.

⁷⁶ *Vid.*, ampliamente, respecto de este último supuesto PEDERSOLI, op. cit., págs. 238 y 239.

pueda adquirir las acciones sindicadas parece burlar los intereses de la cláusula de adquisición preferente, ya que, como venimos defendiendo, una de las finalidades de ésta es que las acciones sindicadas no salgan a terceros extraños, y la atribución a un tercero parece contradecir tal finalidad. Sin embargo, en el supuesto de que los socios vinculados no tengan capacidad económica para adquirir las acciones a la venta, desde luego protege mejor los intereses de la sindicación un tercero conocido, elegido por la propia sindicación, que asuma los derechos y obligaciones del pacto, que un tercero ajeno e independiente del mismo. En estas situaciones nos podríamos encontrar ante un supuesto de libre transmisión cuando se deja de lado el proceso vinculatorio, sea por renuncia del derecho, sea por imposibilidad de su ejercicio.

En cualquier caso, resulta necesario hacer una interpretación restringida del término “tercero” que permita hacer operativa la cláusula de esta naturaleza que se inserte en un pacto de sindicación. A estos efectos es importante, con las perspectivas del propio sindicato y del socio transmitente, conocer quién debe ser calificado de “tercero”; ya que esta categoría de sujetos, *a sensu* genérico, puede comprender personas totalmente extrañas al sindicato y a la propia sociedad, o referirse a otro tipo de terceros que, aun no siendo socios, no resultan totalmente ajenos al círculo de referencia de la sindicación⁷⁷. En estos casos, la restricción

⁷⁷ Téngase presente que la atribución del derecho de adquisición preferente a un tercero puede tener sentido especialmente cuando la sociedad necesite atraer hacia ella nuevos recursos para sanear su situación o, simplemente, ante la falta de efectivo. En cuyo caso, en primer lugar, los socios vinculados transmiten parte de sus acciones al tercero, materializando así una plusvalía y, a su vez, acuerdan una ampliación de capital para que entren los fondos necesarios.

contemplada en el pacto de sindicación no tiende directamente a impedir, en general, el ingreso de extraños en el sindicato, sino a evitar el ingreso de personas que los sindicatos consideren como peligrosas para los intereses que pretenden proteger con la constitución del sindicato de bloqueo. De ahí que un tercero pueda llegar a ser beneficiario del derecho de adquisición preferente contemplado por una cláusula inserta en un pacto de sindicación, sin atentar contra los intereses tutelados por ella, cuando sea la sindicación quien designe al tercero acreedor del derecho de preferente adquisición o, al menos, señale el procedimiento para hacerlo, en la medida en que no se permita la identificación concreta del titular para su debida operatividad.

El contenido propio que adopta el derecho de preferencia debe ser combinado con las posibles y diversas exclusiones que se suelen presentar en los contratos de sindicación de bloqueo, de tal modo que las transmisiones realizadas en favor de determinados sujetos –p. ej.: sindicatos, cónyuge, parientes, afines o sociedades pertenecientes al mismo grupo-, no están constreñidas a la observancia del derecho de preferencia reconocido a favor de los otros sindicatos⁷⁸.

Aun cuando el derecho de adquisición preferente corresponde a los titulares designados en el pacto de sindicación, la práctica demuestra que su eficacia puede verse considerablemente condicionada por la inclusión en su normativa de una serie de disposiciones directamente relacionadas con su ejercicio práctico. Éstas consisten, en muchas

⁷⁸ Así lo entiende PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 582-583.

ocasiones, en la obligatoriedad o no de adquirir el número total de acciones que el sindicato desea enajenar, de tal modo que, mientras en algunos casos se admite sin dificultad en el contrato de sindicación el ejercicio parcial del derecho de adquisición preferente⁷⁹, en otros se declara que el socio sindicado que desea transmitir sus acciones únicamente tiene obligación de aceptar el ejercicio de la preferencia en la medida en que ésta alcance al total de las acciones por él ofrecidas. En otros supuestos, los sindicatos de bloqueo incorporan disposiciones relativas al criterio utilizado en el reparto de las acciones entre los sindicatos que efectivamente han ejercitado el derecho de preferencia, de tal modo que, en multitud de ocasiones, los sindicatos titulares del derecho de adquisición preferente gozan de aquel derecho en proporción a la entidad de su participación en el sindicato⁸⁰.

En relación con lo expuesto, cabe preguntarse si cuando nada dice expresamente la sindicación será posible que la persona o personas a quien éstos facultan para ejercitar el derecho de adquisición preferente opte por la compra de parte de las acciones que deseen venderse, o si, por el contrario, será indispensable para el ejercicio de la opción que se

⁷⁹ A juicio de PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 583-584, en estos casos se suele disponer, además, que las acciones sindicadas que no han sido adquiridas mediante el ejercicio del mencionado derecho, o deben ser ofrecidas de nuevo a los titulares de la preferencia que, aunque ya la hayan ejercitado, hubiesen manifestado su interés en adquirir las eventuales acciones no adquiridas por otros sindicatos, o pueden ser enajenadas por su propietario, en principio, con absoluta libertad.

⁸⁰ PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 584, considera que, si el derecho de preferencia tan solo es ejercitado parcialmente, los sindicatos que ya se hayan servido de él y deseen adquirir nuevamente acciones sindicadas lo harán en proporción a la cuota de la que eran titulares con anterioridad al ejercicio inicial del derecho.

adquiera la totalidad; y si la conclusión sería la misma si se previese en la sindicación el ejercicio parcial del derecho de adquisición preferente. En contra de admitir el ejercicio parcial estaría el argumento de que el socio vinculado que desea transmitir sus acciones concede un derecho de prelación sobre tales acciones, por lo que no se puede obligar, sin su consentimiento a transmitir menos de las ofertadas; así, se podrá cambiar la identidad del comprador pero no las condiciones del negocio proyectado. Ahora bien, si el socio vinculado ha prestado al firmar la sindicación de bloqueo, su consentimiento a la venta parcial no vemos inconveniente a que se proceda en tal sentido, pues sería un acuerdo lícito al amparo del principio de la autonomía de la voluntad⁸¹.

La decisión de ejercitar o no el derecho de preferente adquisición depende de una valoración personal del socio sindicado, eminentemente subjetiva, que permanece extraña a toda consideración societaria. Las cláusulas de adquisición preferente insertas en los pactos de sindicación de bloqueo producen, como cualquier pacto de prelación, efectos jurídicos que conciernen esencialmente a la esfera de intereses del promitente y del beneficiario; es decir, se resuelven en un vínculo del poder dispositivo del promitente en relación a un determinado sujeto,

⁸¹ Esta previsión no se ajustaría al art. 123.5 RRM que establece que “no podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias por las que el accionista o accionistas que la ofrecieren de modo conjunto queden obligados a transmitir un número de acciones distinto a aquél para el que solicitan la autorización”, sin embargo, esto no constituye un requisito de validez para las cláusulas parasociales o extraestatutarias. En este sentido, una cláusula con esta configuración será válida y de obligado cumplimiento siempre que esté expresamente en la sindicación, aun cuando el socio vinculado no pueda vender el resto, por no aceptarlo sus socios coaligados (lógicamente con el límite de no hacer intransmisibles las citadas acciones).

que es el beneficiario, por medio de la previsión de una serie de actos y de comportamientos tales que colocan a éste en condiciones de poder ejercitar efectivamente la preferencia acordada según el pacto⁸².

Por último cabe hacer referencia al supuesto especial que representa el derecho de adquisición preferente como consecuencia de la inserción en el pacto de sindicación de una cláusula *piggyback* o *d'entraînement*⁸³, mediante la cual, en caso de que el sindicato mayoritario desee vender sus acciones sindicadas, asume el compromiso de consentir que el resto de los sindicatos ofrezcan sus acciones en venta al mismo adquirente en las mismas condiciones y por el mismo precio que el primero; es decir, el sindicato obligado por la cláusula *piggyback* se compromete a consentir la eventual enajenación de las acciones sindicadas del resto de sindicatos, aunque, en ciertas ocasiones, se suela mantener él mismo como líder en las negociaciones, ya que, de lo contrario, aquéllos pueden interferir en ellas estableciendo condiciones o, incluso, paralizando el proceso de venta.

⁸² Además, buena parte de la doctrina italiana que se ha ocupado de este tema considera al derecho concedido por la cláusula de preferente adquisición, *uti singuli*; así, entre otros, BUTTARO, “Patto di Opzione. Clausola di Prelazione vincoli al trasferimento delle quote nelle Società Responsabilità Limitata”, *BBTC*, II, 1954, pág. 78; ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, I, cit., pág. 311; ANGELONI op. cit., págs. 3 y ss.

⁸³ *Vid.*, entre otros, PEDERSOLI, op. cit., pág. 239; BONELLI, “Clausola di prelazione...”, cit., pág. 267; MARTEL y MARTEL, en *Les conventions entre actionnaires, Une approche pratique*, Montréal, 1991, págs. 65 y ss.; GALEOTE MUÑOZ, op. cit., págs. 298 y ss.; y PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 582. *Vid.*, más ampliamente sobre esta cláusula, *infra*, apartado VII relativo a las cláusulas de *tag-along* y *drag-along* (derechos de acompañamiento y de arrastre) que es habitual incluir en la sindicación de bloqueo.

D. Duración del plazo

Se ha defendido que el carácter de pacto reservado del sindicato de bloqueo que incluye una cláusula de adquisición preferente no conduce a una aceptación generalizada de su validez en todos los casos, sino que para poder ser considerado conforme a Derecho ha de estar sujeto a una serie de límites⁸⁴. Dentro de éstos se encuentran, no solo el general de respeto a la transmisibilidad de las acciones, que impide que se produzca la supresión en la práctica de tal transmisibilidad, sino también aquellos otros propios y específicos de este tipo de restricción a la libre transmisibilidad de la acción, dentro de los que se encuentran los relacionados con los plazos de las comunicaciones que se tienen que producir para el adecuado desarrollo del procedimiento a seguir cuando resulte establecido este tipo de restricciones.

La determinación de la duración temporal de los plazos de las distintas comunicaciones que han de producirse de acuerdo con el sistema establecido en estas sindicaciones juega un papel fundamental⁸⁵. Piénsese que el procedimiento contenido en las cláusulas de sindicación exige la existencia de varios plazos; así, en primer lugar, el que tiene el sindicato que desea transmitir sus acciones para comunicar al sindicato –en su caso, al Comité Directivo o a la Dirección- su deseo de transmitir las acciones sindicadas; en segundo lugar, el que tiene el sindicato –el órgano competente- para poner en conocimiento de los socios coaligados, titulares del derecho de adquisición preferente, la

⁸⁴ *Vid., supra*, epígrafe A del presente apartado.

⁸⁵ BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 106.

intención de uno de los sindicatos de transmitir sus acciones; en tercer lugar, el que tienen los socios titulares de este derecho para informar al sindicato acerca de su decisión de ejercitar o no la preferencia; en cuarto lugar, el que tiene la sindicación para ponerlo en conocimiento del socio transmitente; y, por último, el plazo que cierra el procedimiento durante el cual se verifica la efectiva transmisión.

La importancia de cada uno de los plazos a observar puede ser considerada desde dos perspectivas. En primer lugar, hay que tener presente que los plazos permiten que, una vez seguido el procedimiento contemplado en el pacto de sindicación sin que los titulares del derecho de adquisición preferente hayan decidido adquirir las acciones, el sujeto pasivo pueda transmitir las acciones sin sujeción a lo dispuesto en el pacto parasocial⁸⁶, siempre y cuando la cláusula no haya impuesto la

⁸⁶ Sobre este tema, y ante la ausencia de decisiones judiciales sobre pactos de sindicación de bloqueo que incorporen cláusulas de adquisición preferente, resulta ilustrativa la RDGRN de 28 de junio de 1990 cuando, en relación a la no aplicación del plazo de dos meses para el desarrollo del procedimiento estatutariamente establecido para el ejercicio de un derecho de adquisición preferente, previsto por el art. 63.3 *in fine* LSA –y recogido ahora en el art. 123.3 LSC- y considerando solo aplicable a la cláusula de consentimiento, entendió: “En el presente recurso se debate exclusivamente la cuestión de si el plazo de dos meses previsto en el último párrafo del art. 63 del TRLSA... ha de considerarse como límite temporal máximo para el desenvolvimiento de toda clase de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones,...” Es evidente, como afirma el Registrador que cualquiera que sea el contenido de las cláusulas limitativas de la transmisibilidad de las acciones su dimensión temporal debe mantenerse dentro de unos límites razonables y prudentes, de manera que no se convierta en puramente ilusoria la transmisibilidad de la acción, no se menoscabe el legítimo derecho del accionista a beneficiarse de las particulares circunstancias coyunturales concurrentes. Ahora bien, de aquí (*sic*) “no puede deducirse la aplicación indiscriminada del plazo de dos meses previsto en el art. 63.3 ‘*in fine*’ antes aludido; dicho precepto se refiere exclusivamente a la hipótesis en que la transmisibilidad se supedita a la previa autorización de la Junta con regulación de las causas que permitan denegarla”, hipótesis manifiestamente diferente de la ahora

obligación de regresar en el procedimiento⁸⁷. En segundo lugar debe tenerse en cuenta que los plazos de ejercicio pretenden evitar que los sujetos activos tengan que decidirse precipitadamente a favor o en contra del ejercicio del derecho de adquisición de las acciones disponibles. El sindicato para decidir si ejercita su derecho de prelación deseará hacerse una idea respecto del valor de éstas, lo cual le llevará un tiempo mayor o menor para tomar una decisión meditada, en la que deberá tener presente, junto al precio de adquisición, una serie de factores relevantes, como la posición de la sociedad en el mercado, su capacidad y perspectivas⁸⁸, etc.

Ahora bien, las dudas surgen, por un lado, en torno a los plazos que se pueden establecer convencionalmente en el pacto de sindicación; y, por otro, acerca de las consecuencias de que esos plazos se agoten sin

pretendida tanto por su finalidad como por su modo de desenvolvimiento y consecuencias...”; sobre este particular *vid.*, en nuestra doctrina TARRAGONA COROMINA, op. cit., pág. 87, quien señala que el plazo máximo de duración del mecanismo resulta importante para evitar perjuicios; en contra de la resolución apuntada, argumenta que el plazo señalado en el art. 63.3 –ahora 123.3- es de aplicación a todas las cláusulas restrictivas, lo cual se deduce de la expresión genérica: “En cualquier caso”, lo cual se refuerza, además por estar ubicada en el último párrafo del precepto, de donde se englobaría todo proceso vinculatorio; aparte de que no existe razón de que una cláusula se encuentre sujeta a un plazo perentorio y la otra no.

⁸⁷ En este sentido respecto de la expresa consignación del regreso y la implicación sobre la no caducidad del plazo en segunda vuelta, cfr. STS de 14 de junio de 1988, en la que se consideró que resulta necesario que se establezca un plazo dentro del cual los demás socios que no hayan renunciado expresamente al derecho antes, puedan manifestar su interés en la adquisición de las acciones, de tal modo que el socio que persista en la transmisión debe notificarlo de nuevo antes de transmitir a terceros; derechos, que en el caso concreto que fue objeto de la sentencia, que ya no asisten a los renunciantes de pleno derecho, quienes no debían ser de nuevo notificados, a diferencia de los primeros.

obtener respuesta –se trata de saber si, a falta de declaración expresa al efecto en el pacto de sindicación sobre su significado, el silencio debe considerarse positivo o negativo-.

En virtud del juego de cada uno de esos plazos el accionista puede verse sometido a una espera considerable, y aún más, en algún caso puede ocurrir que los acuerdos o cláusulas de sindicación establezcan plazos de duración excesiva para obstaculizar las transmisiones a extraños, hasta tal punto que se pueda estar lesionando el derecho del socio sindicado a transmitir sus acciones y convertirse en prisionero de sus acciones⁸⁹. A los efectos de valorar esta cuestión, se ha de señalar que es distinta la decisión de denegar la autorización a vender, de la que se refiere a adquirir las acciones, lo cual justifica la existencia de plazos

⁸⁸ *Vid.*, sobre estas cuestiones, en la doctrina francesa RIPERT *Traité élémentaire...*, cit., t. I, pág. 911.

⁸⁹ Así se deduce de las RDGRN de 28 de junio de 1990 y 22 de marzo de 1991 y los comentarios de CERDA ALBERO, “Nota a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 22 de marzo de 1991”, *RGD*, 1992, págs. 2956 y ss. En opinión de PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 195, en sede de restricciones estatutarias, la falta de indicación estatutaria expresa de los plazos, su fijación se debe remitir a la discrecionalidad del prelacionario, siempre que el término sea razonable y prudente, juicio en el que se pueden tener en consideración los plazos legales establecidos en sede restrictiva; es decir, dos meses en el art. 123.3 LSC para sociedades anónimas y tres meses en el art. 107.2.f) LSC para sociedades de responsabilidad limitada. En una misma línea se mantienen CHEVES AGUILAR, op. cit., pág. 90; GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., pág. 420, quien mantiene que los plazos deben ser razonables y no excesivamente largos porque haría ilusorio el derecho de adquisición preferente. Sobre estas cuestiones, *vid.*, en la doctrina francesa, MESTRE FAYÉ, “Opérations sur les actions”, en *Lamy sociétés commerciales*, París, 1993, pág. 1825, cuando señala que la validez de las cláusulas de derecho de adquisición preferente como limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones no debe contener plazos demasiado largos de tal modo que conduzcan a paralizar toda posibilidad de transmisión; PRAT, op. cit., págs. 113, 114 y 173; BOUILLET-CORDONNIER, op. cit., pág. 156, quienes se pronuncian a favor de los plazos.

diferentes, lógicamente más amplios en el segundo supuesto. Otra cuestión será que no se hayan previsto plazos de ninguna clase, lo que provoca, además de un desconocimiento del derecho a transmitir las acciones, una indeterminación de la restricción pactada que menoscaba los legítimos derechos de los accionistas sindicados y que no se cohonestan, ni con la relevancia que ha de darse a los plazos en sede de limitaciones, ni con la exigencia de claridad y precisión que debe presidir las normas rectoras de la estructura y funcionamiento de la sindicación⁹⁰. Junto a estas situaciones es posible que se produzcan otras en las que se fijen plazos excesivamente breves, que puedan conducir a la necesidad de adoptar decisiones de adquisición irracionales o inmediatas. De ahí que, a nuestro juicio, resulte necesario la fijación de un plazo temporal, no como presupuesto de validez, pero sí desde luego para el buen funcionamiento de estas restricciones incorporadas a un sindicato de bloqueo, y que, además, se trate de un plazo razonable y prudente, no excesivo, porque de lo contrario podría llegarse a una situación que impidiera al sindicato transmitir sus acciones, convirtiendo la restricción en una verdadera exclusión de la transmisibilidad de la acción, lo que resultaría incompatible con el principio de la transmisibilidad de la acción⁹¹.

⁹⁰ *Vid.*, en relación con las restricciones estatutarias, GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., pág. 420.

⁹¹ En el sentido de requisito de validez, para las restricciones estatutarias, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 106 y 107, GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., págs. 420 y 422. No obstante, si de lo que se trata es de la falta de algún plazo y no de la ausencia absoluta de plazos, que supondría que no se ha regulado un procedimiento para que la clausura se pueda aplicar, como podría ser el plazo para la

En relación con las consecuencias derivadas de que el plazo se agote sin respuesta por parte del titular del derecho de adquisición preferente, se plantean dos posibilidades: (i) una, entender que se trata de un silencio positivo, en cuyo caso el silencio del beneficiario del derecho de preferencia tras el transcurso del término fijado debe entenderse como renuncia al derecho de adquisición, lo cual supone la libertad para poder transmitir las acciones a quien se desee⁹²; y (ii) otra, entender que no se ha producido tal renuncia y que la transmisión, en consecuencia, no puede producirse libremente⁹³.

A nuestro juicio, a la vista de los intereses en juego, y teniendo en cuenta la plena disponibilidad de los sindicatos para establecer el régimen de transmisibilidad que consideran conveniente, no encontramos razones concluyentes que permitan sostener que la falta de contestación tenga consecuencias de silencio positivo. En este sentido, si los sindicatos han consentido sin fijar un plazo, no hay motivos para aplicar el silencio positivo, pues para paliar los efectos de retrasos abusivos o injustificados está el control judicial⁹⁴.

contestación sobre el ejercicio del derecho por el sindicato, este plazo sí podría ser fijado por el juez (*vid.*, para las restricciones estatutarias, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 195).

⁹² *Vid.*, en este sentido, en relación con las restricciones estatutarias, GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., pág. 420-422.

⁹³ *Vid.*, en este sentido, para las restricciones estatutarias, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 195.

⁹⁴ *Vid.*, en relación con este tema, lo expuesto para esta materia en el ámbito de los sindicatos de bloqueo con cláusulas de autorización o consentimiento, *infra*, en el apartado IV, epígrafe E del presente capítulo.

E. Determinación del precio

El precio es un elemento fundamental para la debida operatividad de las cláusulas restrictivas de adquisición preferente incorporadas en un sindicato de bloqueo. Esas cláusulas se resuelven en contratos de compraventa y, en consecuencia, tienen que contemplar la existencia de un precio determinado o determinable. Ahora bien, la preferencia en estas cláusulas lo es solo respecto a la persona del comprador, no a las condiciones de la transmisión, de ahí que no se requiera una fijación del precio en el pacto de sindicación, que puede ser determinado o determinable, lo que implica que el pacto de sindicación pueda incluso remitir su determinación al acuerdo de las partes, en cuyo caso debe indicar, al menos, los parámetros que han de ser considerados para su fijación⁹⁵ (de tal modo que, en caso de desacuerdo, el precio pueda ser siempre fijado), por lo que es preciso que el procedimiento para la determinación del precio debe estar señalado por la cláusula. Con ello se evita el riesgo evidente de que la oferta sea demasiado elevada o artificiosa para desanimar el ejercicio de la preferencia⁹⁶, lo que, de una

⁹⁵ Así, entre otros, GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., págs. 377-380, cuando advierte que como cualquier negocio, la determinación del precio es posible mediante la remisión al criterio de las partes, pero en este caso, debe indicarse la forma de hacerlo así como el procedimiento en caso de desacuerdo, porque de lo contrario, el precio será indeterminado.

⁹⁶ PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 230. En la doctrina francesa igualmente se mantiene que la existencia del precio o de un procedimiento para su determinación constituye uno de los elementos más importantes para la debida operatividad de la cláusula de adquisición preferente; así, *vid.*, entre otros, PRAT, op. cit., págs. 177, 179 y 180, cuando señala que el precio al cual se ejercitará la preferencia puede suscitar riesgo de abuso o expoliación, por lo que se requiere un control sobre este elemento; LAMBERT, “L’exigence d’un prix sérieux dans les cessions de droits sociaux”, *Rev. soc.*, enero-marzo, 1993, págs. 32 y 33, quien

parte, protege el interés de los socios vinculados y, de otra, puede influir negativamente en la posición del socio sindicado que desee transmitir en el seno del sindicato y de la sociedad, haciéndole prisionero de sus títulos. Todo ello nos lleva a tener presente que la determinación del precio de adquisición de acciones suele ser uno de los aspectos que suscita más problemas e inconvenientes en la aplicación de la cláusula de adquisición preferente, sobre todo si no se repara en los criterios utilizados para determinarlo.

Los pactos sobre el precio de venta de las acciones en el contrato de sindicación que incorporan cláusulas de adquisición preferente se pueden producir de varias formas: fijando un precio a la par con referencia a la oferta de un tercero; estableciendo un precio anticipadamente, fijo y sin consideración a ulteriores circunstancias; señalando las bases o datos que deben servir en cada momento para determinar el precio y que lo irán adaptando a las circunstancias, etc. Lo más aconsejable es que los sindicatos de bloqueo que incorporan cláusulas de adquisición preferente arbitren un sistema de cálculo del precio de las acciones sindicadas mediante el que pueda alcanzarse un precio razonable, porque la licitud del derecho de preferencia debe ser condicionada a que la transmisión de aquéllas sea realizada por un

mantiene que el procedimiento para la determinación del precio debe existir, porque de otra forma se haría inoperante la venta, especialmente tratándose de determinación del precio de valores mobiliarios, sujetos a variaciones, por lo que la claridad ayudará a evitar precios negativos o simbólicos, como lesivos del *tradens*.

precio determinado o determinable⁹⁷ y que no suponga una posición económica injustificable y ridícula para el socio transmitente.

En este sentido, los sindicatos de bloqueo que incorporan cláusulas de adquisición preferente, no solo deben arbitrar un procedimiento para calcular el precio de adquisición, sino que además es aconsejable que establezcan un sistema cuya aplicación permita obtener al sindicado el justo precio de sus acciones, es decir, su valor real⁹⁸ –si bien, a nuestro juicio, es más correcto referirse a “valor razonable”⁹⁹–, ya que pueden surgir controversias a la hora de dilucidar la validez de estas cláusulas cuando se establezca un criterio o medio de cálculo que impida al

⁹⁷ *Vid.*, esp., en la doctrina francesa, RIPERT, *Traité élémentaire...*, t. I, cit., pág. 538 y ESCARRA et RAULT, op. cit., págs. 309 y ss. La DGRN, respecto a determinados supuestos de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, ha puesto de manifiesto, en numerosas ocasiones, la necesidad de la obtención del valor real de las acciones; así, *vid.*, entre otras, las Resoluciones de 27 de abril y 6 de junio de 1990; 15 de noviembre de 1991; 6 de junio de 1992; 20 de agosto de 1993 (y el comentario que a ella realiza SALELLES CLIMENT, “Comentario a la RDGRN de 29 de agosto de 1993”, *RGD*, 1993, págs. 11993 y ss.); 7 de junio de 1994 (con nota de VAÑO VAÑO, *RGD*, 1994, págs. 13007 y ss.); 30 de junio de 1994 (con nota de VAÑO VAÑO, *RGD*, 1994, págs. 13011 y ss.); 9 de enero de 1995 (con nota de VÁZQUEZ LEPINETTE, *RGD*, 1995, págs. 7153 y ss.); o en las Resoluciones de 20 de marzo de 2001, 1 de diciembre de 2003 ó 4 de mayo de 2005.

⁹⁸ Así lo entiende, entre otros, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 107. PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 298 y 299, en cambio, considera innecesario respetar el requisito de obtención del justo precio. Al respecto conviene tener presente el art. 123.6 RRM según el cual “...no podrán inscribirse en el Registro Mercantil, las restricciones estatutarias que impidan al accionista el valor real de las acciones...”. Acerca del concepto de valor real, *vid.*, ampliamente, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 232 y ss.

⁹⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo II, apartado III, epígrafe C, donde se señala que la LSA en la modificación de su art. 64.1 operada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, se refiere al “valor razonable” en los términos siguientes: “Se entenderá como valor razonable el que determine un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad...” (en la LSC art. 124.2).

accionista obtener ese valor, así como aquellas otras que, siendo lícitas por sí mismas, al ser aplicadas, produzcan un perjuicio económico considerable al vendedor. Y es que el establecimiento de un precio muy inferior al real puede conducir a la violación del principio de libre transmisibilidad de las acciones¹⁰⁰, ya que los sindicatos que deseen transmitir quedan condicionados por la posible obtención de un precio mínimo y se resistirán a venderlas cuando saben que se les va a pagar un precio inferior al real e incluso, en algunos casos, irrisorio¹⁰¹.

A este respecto, se ha discutido si el criterio de obtención del valor razonable en caso de transmisión de acciones constituye una regla imperativa o, si por el contrario, es disponible por vía convencional al amparo del principio de autonomía de la voluntad que preside nuestro Derecho de obligaciones¹⁰².

Pese a que la mayoría de la doctrina considera que se trata de una regla imperativa¹⁰³, nos alineamos con aquellos que sostienen que es

¹⁰⁰ ESCARRA et RAULT, op. cit., III, pág. 305.

¹⁰¹ *Vid.*, ampliamente, en este sentido, MELI, op. cit., págs. 130 y ss.; BONELLI, “Clausola di prelazione...”, cit., pág. 263; PARLEANI, op. cit., pág. 18; ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, I, cit., págs. 314.

¹⁰² La sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, de 18 de noviembre de 1996 (AC 1996\2226) admite la posibilidad de introducir restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones por vía convencional, en el marco de un pacto de socios que obligaría a los socios que lo acuerden.

Sobre esta materia, *vid.* DÍAZ MARROQUÍN, F. “Sobre la validez de un pacto extraestatutario modificativo del criterio del valor real establecido en estatutos para la adquisición preferente de acciones por los socios”, *RdS*, núm. 17, 2001, págs. 287 y ss.

¹⁰³ En esta línea, entre otros, FERNÁNDEZ DEL POZO y HERRERO MORO, en *El precio de las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones o*

disponible en vía extraestatutaria o parasocial¹⁰⁴ –incluso para algunos es una cuestión disponible en sede estatutaria¹⁰⁵-, dado que el sindicato

participaciones, Madrid, 1994, pág. 31 y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGÓS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, en “Sindicato de voto...”, cit.

¹⁰⁴ *Vid.*, al respecto, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 230 y ss. En esta posición, somos de la opinión de que, para disponer de la regla del valor real, habrían de considerarse los siguientes límites a la autonomía de la voluntad:

- El primero viene determinado por la prohibición de los pactos leoninos (art. 1.691 C.c.) y, en general, por la prohibición de las cláusulas usurarias, cuya contrariedad a la moral las convierte en nulas (art. 1.255 C.c.) El Ordenamiento prohíbe aquellas cláusulas que privan al socio de una parte sustancial de los beneficios sociales, pero la inmoralidad entendemos que no radica en el hecho de que los derechos del socio se determinen de forma limitada, sino en que se definan de manera diferente para unos y otros dando lugar a una discriminación injustificada. En modo alguno serían censurables, a nuestro juicio, aquellas cláusulas de reparto que afecten a todos los socios y que hayan sido aceptadas por estos.
- El segundo límite viene determinado por el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias que rige en nuestro Ordenamiento. Las obligaciones perpetuas o demasiado prolongadas se hallan proscritas por cuanto representan una hipoteca para la libertad humana. En atención a estas circunstancias, el Ordenamiento estima rescindibles todos los contratos de duración indefinida. La doctrina ha establecido con claridad que la prohibición de limitar el derecho de separación o denuncia voluntaria determina la improcedencia de las cláusulas de determinación de la cuota de liquidación que, a causa del perjuicio económico que ocasionan al socio, puedan provocar que se abstenga de ejercitar su derecho.

La Ley permite que se establezcan limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones y entre ellas bien pueden encontrarse las que se derivan de la fijación de un precio de adquisición inferior al real. Ello ha de ser así porque lo único que prohíbe la Ley es que se haga prácticamente imposible la transmisión, lo cual solo será cierto cuando la valoración de las acciones o participaciones no permita más que la obtención de un precio simbólico o expropiatorio para el socio, supuesto en el que se podría afirmar que el socio se encuentra prisionero de sus títulos.
- Otro límite viene dado por la protección de los derechos de los acreedores del socio. Desde esta perspectiva suele estimarse que en los casos en los que se embargue la cuota de liquidación de un socio por sus acreedores, la determinación de su importe no puede hurtarse al principio del valor real. En este caso, la disciplina legal no puede ser soslayada sin la participación de los acreedores. A pesar de lo anterior, a nuestro juicio, lo que debe vedarse son

de bloqueo, como pacto parasocial, tiene una naturaleza contractual y el derecho a la obtención de un determinado valor es disponible por no afectar a terceros ni a principios de orden público de derecho privado ni a aspectos tipológicos o de derecho imperativo de nuestro Derecho de sociedades.

Asumida, por nuestra parte, la disponibilidad de la regla del valor real por vía convencional¹⁰⁶, a continuación se analizan diversos sistemas

aquellas cláusulas que disponen específicamente la práctica de la liquidación de un modo distinto del establecido para los demás casos de disolución parcial. Pero cuando el criterio de cálculo de la cuota de liquidación se establece por igual para todos los supuestos, el acreedor del socio ha de pasar por lo que se haya pactado en el contrato de sociedad. En este sentido, ha de entenderse que el acreedor del socio no puede pretender más derechos de los que, de acuerdo con la configuración contractual, ostenta el propio socio.

¹⁰⁵ Para más detalle, *vid.*, *supra*, capítulo II, apartado III, epígrafe C, donde se hace referencia a los criterios establecidos por la LSP. Mantiene esta orientación, la cual compartimos, PERDICES HUETOS (*vid.*, “Transmisiones de las acciones...” cit., pág. 1003), quien considera que es un tema clásico, a la luz del derecho al valor razonable, la admisibilidad de un sistema de fijación de precio que resulte o pueda resultar inferior al valor razonable en el momento del rescate –valor nominal, valor según balance-. En este sentido, el citado autor, aun cuando señala que no es una cuestión pacífica, considera que se trata de una previsión de derecho dispositivo que simplemente recoge y presume la voluntad natural de los socios (art. 114.2 letra “b” RRM). En consecuencia, esta previsión no consagra un derecho propio e inatacable de los herederos ni tampoco un derecho irrenunciable del propio socio, siendo posible que el mismo disponga de él.

¹⁰⁶ Si bien, la eficacia de un pacto de esa naturaleza incorporado al sindicato de bloqueo, será objeto de análisis, *infra*, en el capítulo VII, puede adelantarse que la naturaleza contractual o parasocial de los sindicatos de bloqueo ha conducido a la doctrina a subrayar su eficacia meramente obligacional (*inter partes*), frente a la eficacia real (*erga omnes*) de la que goza el contrato de sociedad, en el sentido de que sus efectos se limitan a quienes han intervenido en la constitución de aquel pacto (art. 1.257 C.c.), siendo inoponibles, por consiguiente, a los otros socios que no han tomado parte en el acuerdo a la sociedad y a los terceros. Por ello, mientras las cláusulas estatutarias despliegan sus efectos *erga omnes*, el sindicato de bloqueo produce únicamente efectos puramente obligaciones *inter partes*. En este sentido, cualquier pacto parasocial tendrá fuerza de ley entre los firmantes, [*vid.*, al respecto, Sentencia del

utilizados en la sindicación de bloqueo para la determinación del precio de las acciones sindicadas. A estos efectos, se ha de señalar que, en la mayoría de las ocasiones los sindicatos de bloqueo proporcionan los criterios necesarios para la determinación del precio de las acciones sindicadas, siendo infrecuente que la sindicación no contengan normas de esta naturaleza. En estos casos resulta aconsejable la fijación de un método suficientemente comprensible, incluso con la previsión de ejemplos en el propio pacto de sindicación. Con esto se garantiza la comprensión del sistema elegido, su funcionamiento y sus riesgos, porque de otro modo las partes corren el peligro de no entenderlo y de adherirse a un sistema que en realidad ignoran y que ha sido, de hecho, elaborado al margen de ellas por sus consejeros o abogados¹⁰⁷. Además la previsión de un procedimiento detallado y minucioso, aun cuando pueda exigir un plazo de redacción más largo y, por ello, un coste de redacción más elevado, hace que su operatividad práctica sea a largo plazo menos grabosa, al reducirse la litigiosidad potencial¹⁰⁸.

Tribunal Supremo 724/1995, de 15 de julio de 1995 (RJ 5584)]. Sin embargo, en ocasiones, también puede afectar a la sociedad a la que se refiere el pacto, cuando hubiera sido suscrito por todos los socios o aquélla hubiera sido parte del mismo. *Vid.*, al respecto, Sentencia del Tribunal Supremo 910/2007, de 3 de septiembre de 2007 (RJ 4709), en la que se oponen a la sociedad los acuerdos sucritos por la totalidad de los accionistas en un contrato privado en el que, según se establece en el mismo, aquéllos se reúnen con el carácter de junta general universal. Para más detalle, *vid.* el capítulo I, apartado I, epígrafe B y el capítulo VII, apartado I, epígrafe C.

¹⁰⁷ STERN, “Determination of price in Close Corporation Stock Purchase agreement”, *Rutgers Law Review*, 1958, págs. 193 y ss., pone de relieve la frecuencia con que las partes ignoran la forma de fijación del precio que proponen los abogados o los formularios.

¹⁰⁸ Así lo entiende PERDICES HUETOS, *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 242, para quien, lo lógico será prever sobre quién recaerán los eventuales costes del

Así, en algunos supuestos se establece que el precio se fijará en relación a la situación patrimonial de la sociedad según el último balance. Este criterio, que al menos teóricamente pretende conceder al sindicato el valor real de sus acciones, al entregarle la parte que le corresponde en el patrimonio social, como si se tratase de una liquidación parcial en su favor, en la práctica, en ocasiones, se aleja considerablemente de ese resultado cuando el balance no refleja la verdadera situación económica de la sociedad¹⁰⁹. Cuando la sociedad cotice en Bolsa se puede disponer que el precio de la adquisición preferente se establecerá en relación, bien al precio de cotización oficial en un día determinado (por ejemplo, cuando se formalice la transmisión), bien al precio medio de cotización durante un determinado período de tiempo (este último es objetivamente uno de los más sencillos y quizás el que permita obtener más fácilmente el justo precio de la acción¹¹⁰). En otras ocasiones el contrato de sindicación prevé que el precio será el obtenido capitalizando determinadas magnitudes¹¹¹ que se desprenden de la

procedimiento, factor que eventualmente puede ser un elemento bastante útil para el diseño de una cláusula de adquisición preferente.

¹⁰⁹ La contabilidad no pretende establecer el valor real de una compañía, sino una información uniforme, común y homogénea que, de acuerdo con unos mismos principios y reglas, permita una transparencia y una determinada calidad en la información que utilicen los operadores para la toma de decisiones y, en su caso, una comparación entre sociedades. Por ello, es pacífico entender que el valor teórico contable no es un criterio que permita obtener el valor real o el que estaría dispuesto a pagar un inversor prudente que, sin duda, contemplaría aspectos como el fondo de comercio o las expectativas de beneficios futuros. En este sentido, la RDGRN de 4 de junio de 1994. Sin embargo, insistimos, no vemos inconveniente para introducir, en la sindicación de bloqueo, una cláusula en este sentido.

¹¹⁰ *Vid.*, al respecto, FERRA, op. cit., pág. 213.

¹¹¹ Entre estas magnitudes la más usada es el “EBITDA” *earning before interest, taxes, depreciation and amortization* (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y

contabilidad de la sociedad a la que se refiere el pacto¹¹². También puede establecerse que el precio de las acciones a transmitir será el que obtendría en un proceso de liquidación al poner el activo social en relación con el valor del pasivo de la sociedad. Un último criterio que puede utilizarse, aunque suele ser infrecuente, es el de fijar como precio de su adquisición el valor nominal de la acción; como se ha señalado la doctrina¹¹³ cuestiona la validez de este procedimiento porque, normalmente, no permitirá al vendedor obtener un valor razonable por su participación en la sociedad. No obstante, insistimos en manifestar que, a nuestro juicio, esta materia es disponible por no afectar a terceros ni a principios de orden público de derecho privado ni a aspectos tipológicos o de derecho imperativo de nuestro Derecho de sociedades.

Puede ocurrir, en cambio, que el pacto de sindicación se limite a establecer los órganos o personas, unidas al sindicato por una relación orgánica, encargadas de determinar la determinación del precio de las acciones sindicadas según criterios o índices contenidos en el propio

amortización). También se puede utilizar el beneficio neto o beneficio final (*net income or net profit*). Utilizar otros criterios como el dividendo medio repartido durante varios ejercicios sociales anteriores a la transmisión puede ser peligroso por lo aleatorio que puede resultar el precio a recibir por el accionista sindicado, sobre todo si en los ejercicios anteriores no se han repartido todos los beneficios obtenidos, que puedan haberse destinado a autofinanciación o a la dotación de reservas especiales, o si en los primeros años de la constitución del sindicato no se han repartido beneficios. *Vid.*, al respecto, FERRA op. cit., pág. 311.

¹¹² A estos efectos, es importante que la información que se desprenda de la contabilidad sea de calidad, por lo cual es aconsejable que sus cuentas anuales sean auditadas.

¹¹³ *Vid.*, especialmente, ESCARRA et RAULT, op. cit., II, págs. 311-312.

sindicato de bloqueo, o que éste no establezca nada al respecto¹¹⁴. En el primer caso el hecho de que consten en el pacto de sindicación los criterios que deben tenerse en cuenta por el órgano designado no impide que la validez de esos criterios encuentre un límite: que su aplicación no haga intransmisible la acción¹¹⁵. En el segundo caso, es decir, cuando el pacto de sindicación establezca que el precio lo fijará un órgano del sindicato, pero sin establecer ningún criterio para obtenerlo, resulta un procedimiento válido, por una razón meramente formal¹¹⁶: el principio según el cual la determinación del precio puede dejarse al arbitrio de un tercero (art. 1.447 C.c.). Ahora bien la aplicación de este procedimiento se encuentra sometida a dos limitaciones.

La primera será que el órgano designado para determinar el precio no cometa un abuso fijando un precio manifiestamente inferior al razonable y, la segunda, que aparecerá cuando el derecho de adquisición preferente lo obste a un accionista sindicado con gran influencia en el seno de la sindicación y, por ello, con capacidad para influir en sus intereses en la decisión del órgano encargado de adoptar el acuerdo de valoración, en perjuicio del accionista vendedor. En este

¹¹⁴ En estos casos los órganos encargados de la fijación del precio son arbitradores y no árbitros, aunque en muchas ocasiones en los propios sindicatos de bloqueo se hace referencia a la valoración de las acciones sindicadas por parte de un “árbitro”. Y es que, en estos supuestos, falta el presupuesto objetivo de la institución arbitral, cual es la controversia pendiente o posible.

¹¹⁵ Este es el límite que, a los efectos que nos ocupan, debe ser respetado por la configuración de las cláusulas restrictivas convencionales.

¹¹⁶ *Vid.*, PEDROL RIUS, “Cláusulas estatutarias...”, cit., 734, y ESCARRA et RAULT, op. cit., II, pág. 310.

último caso quizá podría argumentarse en favor de la validez del acuerdo que el órgano designado es un órgano de la sindicación, que el acuerdo de valoración es una declaración de voluntad de éste y no del potencial comprador, y que, por tanto, continúa siendo un tercero –la sindicación- quien, de acuerdo con el art. 1.447 C.c., fija el precio. Sin embargo, es claro que estaríamos ante una decisión impugnabile cuando se pueda demostrar que el accionista sindicado adquirente ha afectado con su actuación al patrimonio del accionista sindicado transmitente.

En ambos supuestos podrá impugnarse el acuerdo cuando se haya lesionado el justo precio que debe mediar en este tipo de operaciones bajo la alegación de que, si la determinación del precio puede dejarse al arbitrio de un tercero, es, sin embargo, inadmisibile que se deje al arbitrio unilateral de una de las partes (art. 1.447, *a contrario sensu*). Por tanto, a nuestro juicio, en todos aquellos supuestos en los que se confía la fijación de este precio a órganos del propio sindicato, la necesaria independencia que debe presidir esta actuación puede verse cuestionada cuando no se especifica la exclusión de las partes interesadas en la adopción de una decisión en la cual aquéllas han podido intervenir de modo decisivo¹¹⁷.

¹¹⁷ En este sentido, ha de diferenciarse entre discrecionalidad –que debe considerarse incluida en el ámbito de la libertad otorgado por el pacto de sindicación- y arbitrariedad –que debe considerarse inadmisibile y prohibida-. *Vid.*, al respecto, *infra*, apartado siguiente del presente capítulo.

En algunas ocasiones el pacto de sindicación establece que el precio de adquisición será fijado por uno o varios peritos¹¹⁸. En estos casos conviene que los sindicatos de bloqueo especifiquen el procedimiento para elegir a las personas que deben fijar el justo precio, resultando frecuente que el nombramiento de éstas haya sido realizado por un órgano del propio sindicato. Si a pesar de ello resulta imposible el nombramiento, parece que el accionista sindicado podrá vender libremente sus acciones, puesto que no se le debe privar indefinidamente del derecho a transmitir. A la misma conclusión se llega cuando, a pesar del nombramiento de los peritos, éstos reiteradamente no logran ponerse de acuerdo para fijar el precio. La decisión adoptada por los peritos o por las personas designadas directa o indirectamente en el pacto de sindicación deberá ser fundada como

¹¹⁸ La validez de este procedimiento se desprende del art. 1.447 del C.c. Uno de los problemas más importantes que se ha planteado la doctrina ha sido el de la calificación jurídica de estos expertos. Frente a los que consideran que esos peritos a los que se les encomiendan la fijación del precio tienen la condición de arbitradores en el sentido del art. 1.447 C.c., (*vid.*, sobre la diferencia entre árbitro y arbitrador DÍEZ-PICAZO, “La distinción entre árbitros y arbitradores y el artículo 1.690 Código Civil”, *ADC*, 1974, págs. 447 y ss., esp. 450 y ss) se encuentra la doctrina más reciente que considera que la calificación de arbitradores no es siempre del todo exacta, porque la remisión que se hace a su criterio no suele ser de equidad ni mucho menos de *arbitrium merum*, y es que su actividad no completa o integra una relación jurídica –la de compraventa–, sino que más bien su labor es la de determinar o fijar el monto a que asciende un precio ya programado en la Ley o en los estatutos. Y es que, a juicio de esta última doctrina, los socios, al fijar unas bases de cálculo o establecer como precio el valor real de la acción ya previeron de antemano el elemento del precio. Consecuentemente los peritos se limitan a dictaminar, de acuerdo con su pericia, la cantidad en que se traducen esos conceptos, de tal modo que cabe calificar la labor de estos peritos como la de redacción de “dictamen pericial”; *vid.*, PANTALEÓN PRIETO, “Notas sobre la nueva Ley de arbitraje”, *La Ley*, 1989-1, págs. 118 y ss., y PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...* cit., t. II, pág. 1441. En este último sentido, la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 28ª, de 29 de julio de 2008 (en el conocido como caso “Corte Inglés”).

corresponde al *arbitrium boni viri*, y, además, resultará impugnabile si quebranta la equidad, puesto que al sustituir la voluntad de las partes para fijar el precio su decisión estará sometida a las causas que invalidan cualquier negocio jurídico¹¹⁹.

Los sindicatos de bloqueo que regulan la determinación del precio de las acciones sindicadas suelen establecer la obligación de las partes de acatar y respetar el precio fijado mediante el empleo de diversas fórmulas –el precio no puede ser impugnado, es inapelable o definitivo y vinculante-. Ello no obstante, en la mayoría de las ocasiones los pactos de sindicación reconocen un derecho de arrepentimiento, tanto en el supuesto de que el adquirente no desee adquirir a un precio excesivo como en el caso de que el vendedor se encuentre frente a un precio demasiado bajo. Téngase en cuenta que, aun cuando la determinación del precio por un arbitrador presenta la ventaja de evitar un elevado precio irreal de las acciones o un mínimo muy inferior al valor real de éstas, también sufre de una desventaja, consistente en hacer perder al enajenante un eventual precio superior ofrecido por un tercero de buena fe que realmente desee adquirir las acciones sindicadas. De ahí que el derecho de arrepentimiento, aunque impida al enajenante vender al precio ofrecido por el tercero (puesto que tendría que, o bien preferir a los otros sindicatos, vendiendo al precio establecido por el arbitrador, o bien renunciar a la venta), elimina, a su

¹¹⁹ *Vid.*, más ampliamente GIRÓN TENA, *La transmisión intervivos...*, cit., pág. 25; BÉRGAMO, op. cit., I, Madrid, 1975, pág. 648; PAZ-AREZ, en *Comentario del Código...*, cit., pág. 1441.

vez, el riesgo que para el vendedor supondría vender a un precio, a su parecer, demasiado bajo¹²⁰.

Por último conviene atender a la cuestión de saber quién soporta los gastos de la determinación del precio. Lo preferible será que el pacto de sindicación especifique claramente una norma al respecto, con el objeto de evitar de antemano la aparición de controversias sobre la materia. En ausencia de una determinación específica que indique la parte que debe soportar los gastos del procedimiento de determinación del precio será necesario interpretar las cláusulas contractuales en las que se regule el derecho de adquisición preferente¹²¹. De este modo, en los casos en los que no se dispongan reglas específicas para la determinación del precio y el sindicato que desea vender sus acciones no exprese en la comunicación que debe presentar al sindicato el precio de las acciones sindicadas, y se limite a poner de manifiesto su intención de proceder a la venta, creemos que lo más idóneo será que sea el propio sindicato el que soporte los gastos derivados de la determinación del precio de las acciones. En cambio, si el enajenante fija el precio de sus acciones en esa comunicación dirigida al sindicato, asumirá el coste derivado de la valoración realizada¹²². Ahora bien, en el supuesto de que el vendedor o

¹²⁰ A juicio de PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 592-593, estos inconvenientes podría ser evitados mediante la inserción en la propia regulación del derecho de preferencia de una cláusula *piggyback* o *d'entraînement*, a la que hicimos referencia, *supra*, en el apartado C de este epígrafe e *infra* en el epígrafe VII de este capítulo.

¹²¹ Así, lo entiende, entre otros, DE ANGELIS, “Le clausola di prelazione al giusto prezzo”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco* (a cargo de Bonelli y Jaeger), Milano, 1993, págs. 313 y ss.

¹²² Un criterio análogo se dispone en diversos supuestos de nuestra legislación de sociedades; así, *vid.*, arts. 265.2 y 355 LSC y 327.5 RRM.

el comprador hayan ejercido su derecho de arrepentimiento antes de la perfección del contrato de compraventa y, por tanto, hayan renunciado a la enajenación o a la adquisición de las acciones sindicadas, corresponderá a la parte que haya revocado la operación asumir el coste ocasionado por la fijación del precio de adquisición de las acciones. Por último, si las partes no se ponen de acuerdo en las condiciones de la compraventa y, como consecuencia de ello, ha sido precisa la intervención de un tercero, los gastos derivados de la operación correrán a cargo del vendedor y del comprador, por partes iguales.

IV Sindicatos de bloqueo con cláusulas de autorización o consentimiento

A. Consideraciones previas

En esta categoría se incluyen aquellos sindicatos de bloqueo en los que la transmisión de las acciones sindicadas está subordinada a la autorización o al consentimiento del órgano designado al efecto en la sindicación¹²³. Estas cláusulas, al igual que las otras categorías que son objeto de estudio en este capítulo, constituyen limitaciones o restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que se fundamentan en el hecho de que al interés de la sindicación no le resulta indiferente quién pueda adquirir la condición de socio, por ello establece un instrumento de control –la autorización de la transmisión-. Con estas cláusulas, se persigue, en líneas generales, impedir que

¹²³ Estas cláusulas son conocidas en el Derecho italiano como: *clausola digrandimento* y en el Derecho francés como: *clause d'agrément*.

personas con intereses distintos a los socios sindicatos puedan llegar a ser accionistas, evitando así cambios en el *statu quo* y en el ejercicio del poder, bien en el ámbito de la sindicación, bien en el ámbito de la sociedad a la cual se refiere el pacto. Sin embargo, con este instrumento los socios sindicados no pretenden que las acciones permanezcan en el círculo de los ya socios, como hemos visto¹²⁴ que sucede en las cláusulas de prelación o tanteo; sino que, admitiendo la incorporación de nuevos socios, se intenta controlar la entrada de éstos en atención a sus características y cualidades personales¹²⁵.

Las razones que justifican utilizar esta modalidad de limitación a la transmisión de las acciones pueden ser de índole diversa: de una parte, como se ha comentado, están motivadas por las características y cualidades personales del socio transmitente y las del adquirente; y, de otra, están las que se deben a la falta de disponibilidad, por los socios actuales, de los recursos económicos necesarios para adquirir la participación del socio que pretende salir y que, desde luego, tampoco los tiene la sociedad a la que se refiere el pacto¹²⁶. Partiendo de estas premisas generales se puede distinguir, desde la realidad del tráfico, en función de las dimensiones de la sociedad, las finalidades que

¹²⁴ *Vid.*, *supra*, capítulo IV, apartado III. En el mismo sentido GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 270.

¹²⁵ *Vid.*, sobre los sindicatos de bloqueo con cláusulas de autorización *in extenso*, la publicación de ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 2-5.

¹²⁶ Si la sociedad dispusiese de fondos suficientes y la sindicación tuviese la mayoría necesaria, se podría instrumentar la adquisición de las acciones por la sociedad a la que se refiere el pacto –para su autocartera o para su amortización-. *Vid.*, al respecto, el apartado anterior de este capítulo.

generalmente son perseguidas con estas cláusulas de autorización. Así, en las sociedades cerradas –como son las familiares–, integradas por un número reducido de socios, en las que el gobierno y la gestión reside en una minoría que ostenta la mayoría del capital, se puede firmar un protocolo –que incluya un sindicato de bloqueo– que incorpore una cláusula de esta naturaleza que no permita la incorporación de nuevos socios cuando éstos no estén de acuerdo con las directrices y filosofía de los fundadores y, a su vez, evitar la incorporación de aquellos que por sus condiciones personales generen desconfianza en los socios sindicados, bien por su conflictividad social o familiar, bien por su escasa solvencia económica, o bien por no pertenecer al núcleo familiar¹²⁷. En las sociedades abiertas, en las que el capital está disperso y en las que es posible que un grupo sin tener la mayoría, pero con una minoría significativa, pueda llegar a controlar el poder –en términos de gobierno y dirección–, estos sindicatos con cláusula de autorización o consentimiento tienen la finalidad de evitar la incorporación a la sociedad de accionistas especuladores, o de accionistas no alineados con los intereses y orientaciones de los socios sindicados¹²⁸.

En ambos casos de lo que se trata es de mantener el *statu quo*, frente a intentos de toma del poder, más que de influir en las decisiones de la sociedad, porque el reparto de poder ya se produjo cuando se realizó la toma de control. Por ello, ahora, con este pacto de sindicación de bloqueo lo que se pretende es asegurar a la sociedad la capacidad

¹²⁷ *Vid.*, al respecto GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1037.

¹²⁸ *Vid.*, al respecto GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1038.

necesaria para desarrollar su acción económica de acuerdo con las directrices establecidas por los socios vinculados, evitando que con la venta de un paquete significativo de acciones el proyecto social no llegue a buen fin, bien por las características del socio en cuestión, bien por las necesidades de la sociedad. En definitiva, los socios sindicados, cuando no tengan los recursos económicos necesarios para adquirir un paquete de acciones en venta, o cuando no puedan, sin riesgo para el proyecto social, sustituir la especial aportación de cada uno de los socios individualmente considerados, intentan establecer barreras que eviten la posibilidad de que un grupo al que aquellos consideran contrario a los intereses de la sindicación o, en su caso, de la sociedad, adquiera las acciones a la venta.

Acudamos a un ejemplo para ver la composición de intereses. Supongamos que una comunidad autónoma se desea favorecer una determinada actividad industrial o un desarrollo empresarial en el ámbito de las nuevas tecnologías o en el de la investigación avanzada, que genere puestos de trabajo cualificados y una importante demanda de servicios complementarios que permita el desarrollo de una industria auxiliar. A tal efecto, se firma un acuerdo de colaboración *–join venture agreement–* entre los socios que desean promover este proyecto, en el que participan, además del socio institucional, una empresa experta en el tipo de actividad a desarrollar que como prestación accesoria se le va a desarrollar apoyar la gestión y el proceso industrial; también puede participar en el proyecto como tercer socio una entidad financiera que como prestación accesoria debe facilitar, en determinadas condiciones, la financiación que el proyecto necesita. En este caso, la cláusula de autorización funcionaría para controlar que, ante una eventual

transmisión de las acciones, el nuevo socio que adquiriera las acciones pueda cumplir con los requisitos relativos al proyecto. Y, en su caso, de no ser así, la transmisión pretendida no sería autorizada.

En resumen, con las cláusulas de autorización o consentimiento, los socios sindicados de acuerdo con los objetivos perseguidos por la sindicación pretenden controlar la entrada de nuevos socios, sobre la base de unas características o cualidades personales de éstos, con la finalidad de: mantener la posición de poder que puedan tener en la sociedad, atender a las necesidades del proyecto a desarrollar, o salvaguardar el fin de la sindicación y así defender el interés social de la sociedad a la que se refiere. De esta forma se evita, en todos estos casos, la incorporación de extraños al grupo originario.

Las modalidades que los sindicatos de bloqueo con cláusulas de autorización o consentimiento presentan en la práctica son diversas. Así, en ciertos casos, la restricción se limita a exigir exclusivamente el consentimiento o autorización, pero en otros aquella se acompaña de la posibilidad de adquisición preferente por socios vinculados e, incluso, de la exigencia de cumplimiento de determinados requisitos para el nuevo adquirente. Estas cláusulas se pueden agrupar en tres tipos¹²⁹: (i) las que especifican los motivos por los que se puedan denegar o autorizar la transmisión; (ii) las que simplemente facultan a la sociedad para denegar o autorizar la transmisión, sin expresar nada más; y (iii) las que facultan a la sociedad para denegar o autorizar la transmisión

¹²⁹ *Vid.*, ASQUINI, “Sui limit di validità delle clausole di gradimento al trasferimento delle azioni”, *Riv. Soc.*, 1961, págs. 725 y ss.

libremente y sin motivar la negativa. En cuanto a la forma que debe revestir el *plácet* de la sindicación, si bien existe absoluta libertad, por razones prácticas debería regularse para que sea en forma escrita.

Con carácter general no cabe dudar de la validez¹³⁰ de este tipo de cláusulas, no solo porque estos acuerdos podrían perfectamente haberse incluido en los estatutos sociales¹³¹ sino, sobre todo, porque los socios sindicados tienen libertad para construir el contrato según los concretos intereses que se den en cada caso y para disponer de sus derechos, en este caso, los referidos a la transmisibilidad de la acción. Con estas cláusulas, hemos señalado, la sindicación pretende proteger un interés legítimo como es el de mantener su propia composición personal, así como defender interés común de los socios vinculados; sin embargo, éstas deben respetar ciertos límites de validez y su aplicación concreta está sujeta a determinadas normas de conducta, so pena de hacer ineficaz la negativa de la autorización. A este respecto caben señalar los problemas siguientes: el primero, este tipo de restricciones no debe significar una exclusión de la transmisibilidad de la acción, el segundo, los límites de la discrecionalidad con que deben aplicarse estas cláusulas; el tercero, quién está legitimado para conceder el *plácet* a la transmisión; el cuarto, el plazo para comunicar la autorización o la negativa; y, el último, si son de aplicación a estas cláusulas

¹³⁰ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado III.

¹³¹ La validez de estos sindicatos no puede ponerse en duda cuando en los arts. 123.3 LSC y 123.2 RRM se regulan cláusulas estatutarias con un contenido similar *Vid.*, *supra*, capítulo II, apartado II, epígrafe B, punto (iii).

convencionales los requisitos de validez que la LSC exige a las cláusulas estatutarias de autorización o consentimiento¹³².

Por otra parte se ha de señalar que, a los efectos del estudio de este tipo de cláusulas, serán objeto de nuestra atención, preferentemente, los pactos de sindicación estables que surgen de un interés común de los socios vinculados, que se instrumentan a través de una organización más o menos compleja, con la intención de influir en la sociedad a la cual se refieren. En consecuencia, nos vamos a referir fundamentalmente a aquellos pactos que tienen carácter plurilateral¹³³.

B. Configuración de la autorización

Para una adecuada configuración de estas restricciones es necesario analizar los límites que debe observar la persona o el órgano de la sindicación que tiene la facultad de conceder o denegar la autorización. En este sentido, la primera cuestión a dilucidar será si se respeta el derecho a transmitir las acciones¹³⁴, que es inderogable y que no puede

¹³² Estos problemas se tratan a continuación en los siguientes epígrafes de este apartado.

¹³³ En los de carácter unilateral o bilateral este tipo de cláusulas tienen que estar muy bien perfiladas y definidas para evitar su nulidad por dejar al arbitrio de una parte la denegación de la autorización (*ex art. 1256 C.c.*). En estos casos, habría que acudir a configuraciones muy objetivas, con escaso margen de autonomía en su interpretación y para su aplicación.

¹³⁴ El derecho a transmitir las acciones, como ya se ha señalado repetidas veces en el presente estudio, es un principio inderogable que no puede ser desconocido, por ello la doctrina considera que debe ser utilizado para corregir los excesos que se pueden cometer con estas cláusulas, especialmente cuando no están inspiradas en proteger el interés lícito de la sindicación y, en su caso, de la sociedad a la que se refiere. *Vid.*, al respecto cuando estaba vigente la LRJSA, por todos, GARRIGUES Y URÍA en *Comentario a la ley...* I, cit., pág. 528 (en la 3ª ed.) quien considera que así concebido el *plácet* de la sociedad puede convertirse en un verdadero veto abusivo, con evidente

ser desconocido, por lo que la sindicación tan solo puede restringir la libre transmisibilidad, pero no excluirla. Este es un principio esencial y, por ello, limita la discrecionalidad de la persona o el órgano que tiene la facultad de decidir, incluso cuando el pacto les conceda un poder omnímodo para denegar la autorización.

La segunda cuestión a estudiar se refiere a establecer cuáles deben ser los límites, cuando en la sindicación no se regulen los motivos, para denegar el *placet* a la transmisión propuesta. En este caso, a nuestro juicio, el órgano encargado de conceder la autorización ha de obrar según lo exija el interés de la sindicación, pues resulta difícil admitir que la autorización sea denegada arbitrariamente, sobre todo si se tiene en cuenta que con estas cláusulas se está restringiendo el ejercicio del derecho a transmitir las acciones. Esta circunstancia, que habrá de valorarse en cada caso concreto, en muchas ocasiones será difícil de demostrar en la práctica, por ello es aconsejable¹³⁵ que se incluya en la redacción de esta cláusula, tanto su ámbito de aplicación, como los motivos o razones por los que puede denegarse la autorización. De esta

peligro para los accionistas. En la doctrina comparada, RIPERT en *Traité élémentaire...* I, pág. 536; HOUPIN et BOSVIEUX, op. cit., pág. 543, quien considera nula la cláusula que permita al negar el *placet* conducir a una indisponibilidad total y absoluta de la acción; en el mismo sentido ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, pág. 314; CHARLESWORTH en “Companies law”, ed. VII, Londres, 1960, págs. 126 y 127.

¹³⁵ Es recomendable que, cuando las cláusulas de autorización o consentimiento se apliquen tanto a las transmisiones a extraños como a las transmisiones entre accionistas, el pacto de sindicación lo exprese con claridad. *Vid.*, al respecto, la STS de 20 de junio de 1963, en la que nuestro Alto Tribunal consideró que cuando se transmiten las acciones a quien ya es accionista no es necesario respetar el procedimiento de previa comunicación a los restantes socios por el consejo de la sociedad.

forma, en el caso de negativa, será fácilmente controlable si el órgano encargado de conceder el *placet* ha respetado o no los motivos establecidos por la sindicación. No obstante, esta práctica es simplemente aconsejable, ya que no es un requisito necesario para su validez, pues no puede negarse que la sindicación puede libremente decidir, en cada caso concreto, si un adquirente pone o no en peligro el interés que los socios sindicados pretenden. En consecuencia, si bien no es obligatorio, lo más seguro jurídicamente y lo más recomendable sería establecer en la cláusula los motivos por los que puede denegarse la autorización para transmitir, puesto que con esta mención es más fácil impugnar la negativa, estando legitimado para ello, y para exigir las indemnizaciones que procedan, el socio sindicado que pretende enajenar sus acciones.

Volviendo a la cuestión que nos ocupa, cuando en la cláusula no se señalen los motivos por los que la autorización puede denegarse, caben plantearse las preguntas siguientes: ¿está obligado a motivar la negativa el órgano que decide? y ¿cuál es el ámbito de la discrecionalidad del citado órgano?

Respecto a la primera pregunta, la obligación de motivar la negativa, la respuesta es claramente afirmativa cuando así se exige la sindicación. Sin embargo, qué sucede cuando nada se dice al respecto o cuando expresamente se concede al órgano la facultad de denegar la autorización sin mencionar los motivos que la justifican.

En este caso, existen razones para fundamentar tanto una respuesta negativa como afirmativa. Así, cabe admitir la licitud de la cláusula que establece que no es necesario motivar la negativa por los siguientes

argumentos: primero, no se opone directamente a ningún precepto de naturaleza imperativa; segundo, ha sido aceptado por todos los accionistas al constituir la sindicación; y, tercero, la no motivación de la decisión no significa que ésta no pueda ser impugnada ante los Tribunales. Estas consideraciones también serían aplicables al supuesto de que nada se especifique en la sindicación. Por otra parte, las razones que aconsejan que la negativa sea motivada, con expresión de las causas que justifican la decisión, intentan evitar¹³⁶: los abusos que pueden cometerse al autorizar o denegar las transmisiones¹³⁷, que el ejercicio de la cláusula se convierta en una verdadera exclusión o prohibición total de la transmisibilidad de la acción y que al decidir se posponga el interés de la sindicación o el de la sociedad al de uno o varios accionistas¹³⁸. A la vista de lo expuesto, y sin dejar de considerar las importantes razones que aconsejan motivar la respuesta, a nuestro juicio, son más concluyentes las que justifican la licitud de la cláusula

¹³⁶ *Vid.*, al respecto, la doctrina comparada que, cuando estaba vigente la LRJSA justificaba esta postura. RIPERT, *Traité élémentaire...* cit., pág. 122; MESSINEO, “Sui requisiti...”, cit., págs. 485 y ss; ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, I, cit., pág. 314; y FRANCESCHELLI, “Sulle clause di gradimento alla circolazione delle azioni”, *Riv. Soc.*, I, 1972, pág. 547.

¹³⁷ *Vid.*, la sentencia francesa de 24 de noviembre de 1954. Cuando el *placet* debe darlo el consejo, a veces se deniega únicamente para impedir una alteración de la composición personal de la sociedad que les arroje del mismo; o para impedir que las acciones independientes o de un grupo minoritario acrezcan las de otro grupo minoritario, en perjuicio de quienes detentan el control.

¹³⁸ Evidentemente esto se evitaría si se instrumentase, para el caso de que se negase la autorización, un derecho para que el socio que desea transmitir sus acciones pueda hacerlo en favor de quien le presente la sindicación. Esta es la solución que ofrece, para sociedades de responsabilidad limitada, la LSC en su art. 107.2 c), recogiendo lo ya previsto en el art. 29.2 c) de la LSRL.

que establece que no es necesario motivar la negativa¹³⁹; además, como se ha señalado, la no motivación no supone que la decisión no pueda impugnarse ante los Tribunales¹⁴⁰.

Respecto de la segunda pregunta, al ámbito de la discrecionalidad de la persona o del órgano que debe conceder la autorización, es necesario distinguir entre los tres supuestos siguientes: uno, cuando se establecen taxativamente los motivos por los cuales debe ser denegada la autorización; dos, cuando se dispone que la sindicación autorizará o denegará las transmisiones sin concretar el alcance de esta discrecionalidad; y, tres, cuando expresamente se contempla que el *pláacet* se podrá conceder o denegar libremente y sin necesidad de especificar los motivos.

En el primer caso, es muy escasa la discrecionalidad para conceder el la autorización, pues debe limitarse a examinar si en el adquirente concurren o no las circunstancias objetivas y subjetivas fijadas por la sindicación. En el segundo, parece que la discrecionalidad del órgano decisor debe ser la propia del *arbitrium boni viri*, en virtud de la cual

¹³⁹ En contra de esta opinión PÉREZ MORIONES op. cit., pág. 576, a favor ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 7.

¹⁴⁰ No cabe duda de que, cualquiera que sea el tipo de cláusula utilizada, la decisión adoptada estará sometida al control de los tribunales que en cada caso concreto decidirán si el órgano al autorizar o denegar la transmisión ha respetado los motivos indicados en la cláusula, cuando existan, o ha respetado el principio de equidad que debe presidir sus decisiones. A este respecto cabe preguntarse que sucedería si en la sindicación se niega la posibilidad de recurrir al control judicial, o los socios vinculados renunciaron a ello. A nuestro juicio, esta disposición sería ineficaz, porque lo es la renuncia al ejercicio de las acciones judiciales contra los actos que el Derecho reputa ilícitos.

debe actuar según la equidad¹⁴¹ y no si lo hace su decisión será impugnabile, pudiendo ser suplida por el juez¹⁴². Y, en el último, parece claro que los socios vinculados no han querido imponer límites a la discrecionalidad del órgano competente, sometiéndose enteramente a su decisión¹⁴³; sin embargo, esta discrecionalidad no es absoluta¹⁴⁴ y,

¹⁴¹ Aunque no se establezca expresamente en la sindicación debe presumirse que los socios coaligados han querido someterse a una decisión razonable por lo que la decisión no puede infringir la equidad. A nuestro juicio, lo realmente esencial no es tanto que se recojan o no las causas que permiten denegar el *placet* como evitar el posible abuso. En otras palabras, tanto si se recogen o no en el pacto de sindicación los motivos o situaciones que permiten denegar la autorización de la transmisión, lo que en todo caso debe rechazarse es cualquier conducta abusiva (que sería contraria a la regla general del artículo 7.2 C.c.)

¹⁴² Evidentemente, como ya se ha señalado, la dificultad está en delimitar cuándo la decisión incurre en iniquidad, cuestión que debe ser decidida por los Tribunales.

¹⁴³ El supuesto es asimilable al *arbitrium merum*, *vid.*, DÍEZ-PICAZO, en *El arbitrio de un tercero en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1957, pág. 139 y ss., que en su opinión tan cerca está de la arbitrariedad.

¹⁴⁴ En el ejercicio de esta facultad el órgano debe respetar siempre el interés de la sindicación y el principio de igualdad de trato de los socios vinculados, que no deben cometer un abuso de derecho o incurrir en mala fe, ni en abuso del poder. *Vid.*, al respecto, en nuestra doctrina, para las sociedades anónimas, cuando estaba vigente la LRJSA, por todos BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 124; y GIRÓN TENA *Derecho de sociedades...*, cit., pág. 235. Y en la doctrina comparada que justificaba esta postura. *Vid.*, al respecto, GODIN-WILHELMI, *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien*, ed. II, Berlín, 1950, págs. 255 y ss.; WÜRDINGER, *Aktienrecht*, Karlsruhe, 1959, pág. 51; GADOW-HEINICHEN, *Aktiengesetz Grosskommentar*, ed. II, Berlín, 1961, pág. 382; ULMER, “Azioni nominative vinculate”, en *Riv. Delle soc.*, 1958, págs. 420 y ss.; GUHL, *Das Schweizerische Obligationenrecht*, Zurich, 1956, pág. 520; FRANCESCHELLI, op. cit.; ULMER, “Azioni nominative...”, cit., págs. 420-421; GADOW-HEINICHEN, op. cit., pág. 383; MESSINEO, “Sui requisiti...”, págs. 491 y ss. GOWER, *The principles of modern Company law*, Londres, 1954; CHARLESWORTH, op. cit., págs. 126 y ss.; ASQUINI, “Sui limiti di validità...”, cit., pág. 474. URÍA, en Garrigues y Uría, *Comentarios a la ley...*, cit., pág. 474.

en cualquier caso, no puede infringir los límites de la buena fe que debe presidir las decisiones del órgano¹⁴⁵.

Ahora, resulta preciso considerar la cuestión de si las cláusulas de autorización contenidas en la sindicación se pueden aplicar también a las transmisiones de acciones entre los sujetos vinculados por la sindicación¹⁴⁶, sean socios o no de la sociedad a la que se refiere. En este supuesto, la potestad de la sindicación tendría como objetivo mantener la existencia de un determinado *statu quo* en la distribución

¹⁴⁵ *Vid.*, al respecto, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 125 y ss, quien analiza en detalle esta cuestión, para las cláusulas estatutarias de autorización o consentimiento al amparo de la LRJSA, y considera nulas las cláusulas que conceden al órgano competente un poder ilimitado para denegar la autorización solicitada, su argumentos, aplicables a las cláusulas convencionales que son objeto del presente estudio, son los siguientes: a) el uso que se haga de esta facultad puede violar el principio de transmisibilidad de las acciones, que estima es de orden público; b) el decidir según un *arbitrium merum* solo sería admisible en la resolución de los actos administrativos, dentro ciertos límites y según criterios objetivos; c) la experiencia demuestra que cuando no se quieren motivar las decisiones, por las cuales se deniega el *placet*, la razón está en proteger intereses que, siendo distintos del interés social, no deben tutelarse en perjuicio de terceros, pues el *placet* solo puede denegarse cuando lo exija el interés de la sociedad; d) la admisión de esta cláusula, aunque pueda impugnarse la decisión adoptada, produce el efecto de invertir la carga de la prueba, lo cual hace excesivamente oneroso y difícil el ejercicio del derecho de impugnación; e) la negativa del *placet* sin expresar los motivos que lo justifican, en la práctica, se traduce en una privación de los medios de prueba de la mala fe o del abuso de derecho, dificultando el ejercicio del derecho a defenderse ante la decisión arbitraria; f) la cláusula, en la práctica, tiende a impedir que la minoría se convierta en mayoría, y aun cuando ningún precepto expreso reconoce este derecho a las minorías, este principio se desprende de la naturaleza transmisible de la acción; g) la admisibilidad de este tipo de cláusulas supone una excepción al principio que declara la nulidad de las condiciones potestativas, puesto que permitiría someter a la entera y mera voluntad de la sindicación la posibilidad de transmitir la condición de accionista.

¹⁴⁶ *Vid.*, sobre esta cuestión, manifestándose que son perfectamente lícitas y válidas las cláusulas de autorización que se impongan a las transmisiones entre socios, ROMERO FERNÁNDEZ, op., cit., págs. 10 y 11; y GALEOTE MUÑOZ, op., cit., págs. 278 y 285 quien señala lo que ocurre en el Ordenamiento jurídico francés, en el que solo son posibles las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones frente a terceros.

de las acciones entre los socios vinculados, más que el controlar la incorporación de nuevos accionistas de acuerdo con sus cualidades y características. A nuestro juicio, no es razonable plantear objeciones a esta posibilidad por las razones siguientes: primera, el pacto no se integra en el Ordenamiento de la sociedad a la que se refiere, por lo que estas cláusulas solo son inválidas cuando contravengan los principios y valores del Ordenamiento (p. ej.: contrarios a la buena fe, inmorales, pactos leoninos...), y esto no parece que suceda en el supuesto que estamos contemplando; segunda, este es el criterio que nuestra doctrina ya mantenía bajo la vigencia de la LRJSA¹⁴⁷, cuando nada decía al respecto la citada norma; tercera, porque perfectamente podrían haberse incluido en los estatutos de la sociedad sin afectar a su validez¹⁴⁸, ha sido la voluntad de los socios la que ha decidido regular

¹⁴⁷ Vid., por todos, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 76 y ss., quien admite vincular las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones entre accionistas, pero exige (pág. 77) y aconseja (pág. 78) que lo expresen los estatutos. En contra, YANES YANES, “Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones: supuestos especiales”, *Derecho de sociedades anónimas: (en homenaje al profesor José Girón Tena) / coord. por Alberto Alonso Ureba*, Vol. 2, Tomo 2, 1994, págs. 1171-1172, quien se manifestó partidario de una interpretación restrictiva que excluya las transmisiones entre socios del ámbito de la restricción y cita la STS de 20 de diciembre de 1968 (Ar. 5888); no obstante, a juicio de PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 151 (nota 223), esta sentencia no resulta representativa, ya que ni reproduce el texto de la cláusula ni parece tratarse en realidad de una transmisión entre accionistas, sino de una operación de autocartera. En la doctrina comparada, vid., en favor de la licitud de las restricciones entre accionistas, RIPERT, *Recueil de jurisprudence*, Dalloz-Sirey, 1955, pág. 236; CORNONNIER, “Remarques sur la licéité des clauses statutaires restreignant la libre cessibilité des actions entre actionnaires”, *Journal des sociétés*, 1955, pág. 204; HOUPIN et BOSVIEUX, op. cit., pág. 543.

¹⁴⁸ Por su parte la LSC –ex art. 123.3- que regula las cláusulas de autorización para la transmisión de las acciones no hace referencia alguna a que éstas solo puedan afectar a las transmisiones a terceros no socios.

sus relaciones recíprocas fuera de los estatutos sociales vinculando solo a los socios partícipes en la sindicación; y, cuarta, como se ha señalado al referirnos a la finalidad y utilidad práctica de estas cláusulas, la restricción puede estar motivada no solo por las características y cualidades personales del adquirente, sino también para evitar cambios en el *status quo* y en el ejercicio del poder, bien en el ámbito de la sindicación, bien en el ámbito de la sociedad a la cual se refiere el pacto¹⁴⁹, sobre todo cuando los socios que permanecen no disponen de los recursos económicos necesarios para adquirir la participación del socio que pretende salir¹⁵⁰.

¹⁴⁹ Es perfectamente lícito que los socios vinculados pretendan impedir que se altere la composición accionarial, puesto que se podría alterar su influencia en los órganos de gobierno de la sociedad, lo cual afectaría a la estabilidad y gobernabilidad de la sociedad, a la que se refiere la sindicación. En este caso, no solo se persigue mantener el *intuitus personae* de sus miembros, sino mantener un equilibrio determinado libremente convenido y aceptado en el momento de constitución de la sindicación.

¹⁵⁰ *Vid.*, en este sentido ROMERO FERNÁNDEZ op. cit., pág. 11, quien realiza las observaciones siguientes: primera, si existen unas causas de denegación del *placet* y éstas se verifican en el caso particular, la sociedad puede denegar la autorización de la transmisión tanto si el adquirente propuesto es un tercero como si es un accionista sindicado, pues sin perjuicio de reconocer que las posibilidades de que ocurra una causa de denegación del *placet* son más reducidas en el supuesto de un accionista que cuando se plantea transmitir las acciones a un tercero, ello que no significa que esa circunstancia no pueda darse en el tráfico; y, segunda, es plenamente admisible que los pactos de sindicación de bloqueo contengan como causa expresa de denegación de la transmisión de las acciones el hecho de que ésta se efectúe a persona que tiene la condición de accionista de la sociedad, por lo que en estos supuestos la única cuestión que puede plantearse es la de si tal causa de denegación es o no lícita y susceptible de protección dentro de los intereses servidos por las cláusulas de autorización en las sociedades anónimas, lo que parece que no puede ponerse en duda dado que no supone una imposibilidad total de transmitir las acciones ni una vulneración de los principios configuradores de la sociedad anónima.

C. Límites de ejercicio

Se ha afirmado repetidas veces que la transmisibilidad de la acción es un principio esencial del Derecho de sociedades anónimas, también se ha afirmado que esta transmisibilidad no significa que necesariamente sea libremente transmisible. A la vista de lo anterior, es necesario dilucidar si la negativa de la sindicación a autorizar una transmisión propuesta por los socios vinculados viola aquel principio o, por el contrario, es una simple manifestación del segundo aspecto. A nuestro juicio, la simple negativa no viola el derecho a transmitir del accionista, puesto que lo único que supone es que la persona elegida unilateralmente por el accionista no es aceptada por la sindicación¹⁵¹ y, además, que el hecho de que no se acepte a un posible adquirente no significa que no puedan aceptarse otros posteriores. Lo expuesto no obsta para que, cada vez que se deniegue la autorización a una transmisión, sea recomendable que la sindicación establezca que la obligación de presentar un adquirente, socio vinculado o tercero, que adquiera las acciones o, en su defecto, que las adquiera la propia sociedad, lo que convertiría estas cláusulas en mixtas de consentimiento y de adquisición preferente¹⁵². En definitiva, es válida la conducta que

¹⁵¹ *Vid.*, en este sentido, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 131, quien se plantea, para una cláusula estatutaria, si la sociedad podrá simplemente prohibir una determinada transmisión, para la cual ha sido solicitado el *placet*, o si por el contrario, siempre que lo deniegue vendrá obligada a proponer en el lugar del adquirente que no quiere admitirse otro que permita, pues, en todo caso al accionista transmitir sus acciones. Concluyendo que no es necesario que en cada caso de negativa, la sociedad presente un adquirente en sustitución del propuesto por el accionista,

¹⁵² La opción de presentar a un adquirente es la solución que adopta, a falta de regulación estatutaria, el art. 107 LSC y la opción de adquirir las acciones por la sociedad es

consiste en denegar el *placet* sin proponer un adquirente, siempre que la negativa en sí misma sea justa¹⁵³.

En todo caso, las cláusulas convencionales que exigen una autorización para transmitir las acciones tienen como límites de su legalidad: los principios configuradores de la sociedad anónima -no solo el de su transmisibilidad-; y los principios informadores de nuestro Ordenamiento jurídico -las leyes, la moral y el orden público¹⁵⁴-. Desde esta perspectiva es oportuno plantearnos si es lícito que en estas cláusulas de autorización o consentimiento se pueden contemplar causas de naturaleza personal o social para denegar la transmisión como: nacimiento, raza, sexo, religión, aspectos todos ellos contrarios a al principio constitucional de igualdad de trato (*ex. art. 14 CE*)¹⁵⁵.

equivalente a la que adopta la LSC en el art. 108 cuando estatutariamente se prohíbe la transmisión voluntaria de las participaciones sociales. En este mismo sentido, la sentencia del T.S. de 10 de enero de 1973 reconoce la validez de una cláusula restrictiva estatutaria que, por mantener la línea ideológica de una sociedad, establecía que la idoneidad ideológica y moral de los futuros adquirentes de las acciones quedaría sometida al *placet* o aceptación de la junta general de la sociedad por acuerdo favorable adoptado por las dos terceras partes de su capital social desembolsado, y caso de no aprobarse tal transmisión podían las acciones en venta ser adquiridas por los restantes accionistas.

¹⁵³ Cuestión distinta será si, por medio de reiteradas e injustificadas negativas a admitir a las solicitudes de transmisión, se convierte la aplicación de estas cláusulas en verdaderas exclusiones del derecho a transmitir.

¹⁵⁴ Art. 1.255 C.c.

¹⁵⁵ GALÁN LÓPEZ, *op. cit.*, pág. 1100, considera obvio que esa posibilidad existe en la práctica y que suele darse en aquellas sociedades semipolíticas propietarias de órganos de opinión (p. ej., revistas, diarios, emisoras de radio o televisión que tengan una marcada línea ideológica).

En relación a este tema, aun cuando un sector doctrinal¹⁵⁶ considera que estas cláusulas serían contrarias a la legalidad por ser contrarias al citado art. 14 CE, nos parece más acertada la corriente doctrinal¹⁵⁷ que distingue entre la aplicación de este precepto como mandato dirigido al legislador, de su posible aplicación a las relaciones entre los particulares. Así, de acuerdo con esta última interpretación¹⁵⁸, que entiende que el principio de igualdad constitucional consagrado es un principio de igualdad ante la ley, esta igualdad no sería exigible en las relaciones entre sujetos particulares, dado que en este ámbito el valor que fundamentalmente se trata de proteger es la autonomía de la voluntad, como expresión de la libertad personal¹⁵⁹; por otra parte, con esta interpretación se defiende que la autonomía privada es un principio que se deduce de los arts. 10.1 y 38 CE¹⁶⁰.

¹⁵⁶ Así BALLARÍN MARCIAL, op. cit., pág. 385, CABANAS TREJO, “Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y derecho de retracto”, *BIM*, 13, 1992, pág. 5; CABANAS TREJO/CALAVIA MOLINERO, *La sociedad de responsabilidad limitada*, Barcelona, 1995, pág. 112.

¹⁵⁷ En opinión de JIMÉNEZ CAMPO, “La igualdad jurídica como límite ante el legislador”, *Rev. Esp. de Derecho Constitucional*, núm. 9, sep.-dic., 1983, págs. 72 y ss.

¹⁵⁸ Así SUAY RINCÓN, “El principio de igualdad en la jurisprudencia del Tribunal Constitucional”, *Estudios sobre la Constitución Española, Homenaje al profesor Eduardo García de Enterría*, t. II “De los derechos y deberes fundamentales”, Madrid, 1991, págs. 852 y ss.

¹⁵⁹ *Vid.*, al respecto, Sent. 73/1985, de 14 de junio, BJC 51, págs. 831 y ss.

¹⁶⁰ *Vid.*, al respecto, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, cit., págs. 271-272; GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1101; GALLEGO SÁNCHEZ, op. cit., pág. 417; PERDICES HUETO, op. cit., pág. 78, para quien un particular no tiene una obligación de tratar de forma paritaria al resto de sujetos, por lo que considera admisible restringir el acceso a una sociedad a personas que, por ejemplo, no sean católicas, en su opinión, la prohibición de tales cláusulas no vendría, en consecuencia,

En consecuencia, consideramos que el criterio de discriminación no es un límite a la validez de las causas de autorización insertas en la sindicación de bloqueo, porque se incardinan dentro del ámbito de la autonomía de la voluntad entre particulares¹⁶¹. Otra cuestión en materia de no discriminación, de gran importancia a nuestro juicio, es el respeto a la paridad de trato entre los socios, principio configurador de la sociedad anónima, en el sentido de que las causas que determinan la autorización no podrán eludir la igualdad entre los accionistas¹⁶².

Ahora procede abordar el estudio de si son de aplicación a estas cláusulas convencionales los requisitos de validez que la LSC exige a las cláusulas estatutarias de autorización o consentimiento. A estos efectos, los arts. 123.3 LSC y 123.2 RRM, que regulan en contenido de estas cláusulas en el ámbito estatutario, establecen los límites siguientes: (i) los estatutos deben mencionar las causas que permiten denegar la autorización de forma precisa; (ii) la autorización ha de ser

tanto por la discriminación, que en ámbito de la contratación no es reprobable, sino porque con ella se denigra a un estrato o grupo social desfavorecido por esa causa; SUAY RINCÓN, op. cit., pág. 854 considera que de este principio general, únicamente se excepcionan las relaciones entre particulares de carácter laboral y ello por la presencia y el interés público que en estas relaciones está presente, por lo que no se da o es menos significativo en otras relaciones privadas (son de interés las sentencias recogidas por este autor en las págs. 852 a 855, fundamentalmente en nota 31).

¹⁶¹ En este sentido, ROMERO FERNÁNDEZ op. cit., quien además considera que no es al art. 14 CE la exigencia de la pertenencia a la nacionalidad española, ni la previsión de que se someterá a la previa autorización del sindicato la transmisión de acciones a todos los no nacionales o no residentes en una determinada Comunidad Autónoma, sobre la base del carácter privado de las relaciones afectadas y la libertad de pactos que preside los principios configuradores de la sociedad anónima.

¹⁶² *Vid.*, al respecto. STS 27-1-1968.

concedida o denegada por los administradores de la sociedad, salvo prescripción contraria en los estatutos, y no cabe que tal facultad se atribuya a un tercero; y (iii) se considera que la autorización ha sido concedida transcurridos dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin haber recibido contestación. A nuestro juicio, como ya hemos señalado¹⁶³, es discutible que la licitud de estas cláusulas deba enjuiciarse bajo la imperatividad del Derecho de sociedades (imperatividad tipológica), por ello nos parece más adecuado que se considere su validez al amparo del Derecho de obligaciones (imperatividad sustantiva), cuyos límites estarían en los que establece el art. 1.255 C.c., “siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público”. A estos efectos, el pacto no se integra en el Ordenamiento de la sociedad a la que se refiere, por lo que la LSC no debe operar como límite, sino las normas que regulan la autonomía contractual privada (Derecho de obligaciones). En consecuencia, estas cláusulas –del pacto de sindicación– no son inválidas por contravenir las normas del Derecho societario, sino cuando sean contrarias a los principios y valores del Ordenamiento (p. ej.: contrarias a la buena fe, inmorales, leoninas...).

A la vista de lo expuesto, se puede afirmar que no es necesario que las cláusulas convencionales tengan que cumplir con los requisitos establecidos en la LSC. Así, como hemos visto en el epígrafe anterior, no tienen que regular las causas que permiten denegar la autorización de forma precisa. Y, como veremos en los epígrafes siguientes, no es

¹⁶³ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B.

preciso que la autorización deba ser concedida o denegada por un órgano de la sindicación, pudiendo atribuir tal facultad a un tercero, y tampoco tiene por que considerarse concedida la autorización por el transcurso de dos meses desde que se presentó la solicitud sin haber recibido contestación¹⁶⁴.

D. Sujeto que concede la autorización

El siguiente tema a estudiar está en determinar a quién puede confiarse la facultad de aprobar o vetar las transmisiones. Parece claro que podrá hacerlo la persona o el órgano de la sindicación que ésta designe, pero cabe preguntarse si es posible confiar esta actividad libremente a quien la sindicación crea oportuno, o si, por el contrario, existen normas o principios imperativos en virtud de los cuales deba conferirse necesariamente a un órgano de la sindicación y no a un sujeto distinto. En el ámbito del Derecho corporativo –fundamentalmente de sociedades de capital-, se plantea si la actividad decisoria es un acto de administración o gestión de la sociedad por quedar dentro de las actividades que tienden a la realización del objeto social, o si es una actividad dirigida a tutelar el interés de la sociedad que puede verse

¹⁶⁴ En el mismo sentido ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 7 y 15, si bien considera que el plazo para contestar debe ser de dos meses, y en contra de la opinión que manifestamos PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 576, si bien admite que la autorización sea concedida o denegada por un tercero GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 283, sostiene que nada impide que, en virtud del principio de autonomía de voluntad, las partes fijen un plazo superior al de dos meses, aunque considera si se ha omitido fijar el plazo, es de la opinión que transcurridos dos meses sin pronunciamiento debe entenderse concluida la autorización.

amenazado por la entrada de un accionista peligroso¹⁶⁵. No obstante, aun en el caso de que el ejercicio de esta facultad sea un acto de tutela del interés social, puede pensarse que tan solo debe confiarse su ejercicio a los órganos sociales y no a terceros extraños a la sociedad. De admitirse estas razones habría que concluir que los estatutos solo pueden otorgarla a los administradores o a la junta general.

Esta es la orientación de la LSC y el RRM, en relación con la persona competente para dar el *placet* a la transmisión de las acciones, que atribuye al órgano de administración, salvo disposición contraria en los estatutos (art. 123.3 LSC), autorizar o denegar la transmisión y, expresamente, prevé que no cabe que tal competencia se atribuya a un tercero (art. 123.2 RRM)¹⁶⁶. A la vista de esta regulación, ahora procede

¹⁶⁵ Para gran parte de la doctrina que abordó este asunto bajo la LRJSA, no existía objeción alguna para que estatutariamente se confiriese el ejercicio de esta potestad a un tercero ajeno a la sociedad que autorizase o prohibiese la transmisión, de acuerdo con el interés de aquella. *Vid.*, por todos, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 129; y GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, pág. 200. En este sentido, en la doctrina comparada, *vid.*, al respecto, ASCARELLI, “Sui limiti statutair...”, cit., págs. 315 y ss.; BIGIAMI, op. cit., pág. 47. Por su parte, GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, cit., pág. 235, era contrario a esta interpretación porque consideraba que el ejercicio de esta facultad era un acto de gestión y, en consecuencia, no se podía confiar a terceros extraños a la sociedad; en este sentido, *vid.*, DGRN en sus Resoluciones de 16 de septiembre de 1983 y 16 de mayo de 1989; en la doctrina comparada, en este sentido, *vid.*, al respecto, CHARLESWORTH, op. cit., pág. 127; WÜRDINGER, op. cit. pág. 50; GODIN-WILHELMI, op. cit., pág. 255.

¹⁶⁶ *Vid.*, en este sentido GALÁN LÓPEZ, op. cit., págs. 1116-1117, para quien se trata de una actividad comprometida dentro de los intereses sociales cuya tutela no puede ser confiada a terceros extraños a la sociedad y, por ello, considera que la previsión normativa parece del todo correcta, siendo lo aconsejable que hubiese sido la propia LSC la que tendría que haberla recogido; y GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 187, aunque mantiene ciertas dudas, finalmente opta por considerar que no es posible conceder la facultad de autorización a un tercero. En sentido distinto, PERDICES HUETOS, en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 56, quien no ve inconveniente en que

dilucidar si a estas cláusulas convencionales son de aplicación los requisitos de validez que la LSC exige a las cláusulas estatutarias de autorización o consentimiento.

A nuestro juicio, no encontramos inconveniente alguno en que se atribuya expresamente a un tercero extraño a la sindicación facultad de autorizar o prohibir la transmisión de las acciones, de acuerdo con el interés de aquélla o, en su caso, de la sociedad a la que se refiere. Las razones que justifican esta postura se fundamentan, en: (i) no siempre la naturaleza de la actividad decisoria comporta un acto de gestión, delimitado por las actividades que tienden a la realización del objeto social; (ii) la licitud de estas cláusulas debe enjuiciarse al amparo del Derecho de obligaciones (imperatividad sustantiva) y no bajo la imperatividad del Derecho de sociedades (imperatividad tipológica)¹⁶⁷; (iii) no existe ningún precepto de carácter imperativo que se oponga a que esta potestad se conceda un tercero ajeno a la sindicación, para que éste valore y decida si la transmisión de las acciones puede, o no, ser contraria al interés de aquélla; y, en definitiva, (iv) la discrecionalidad de un tercero puede ofrecer incluso mayores garantías que la de los órganos de la sindicación, que deciden según los dictados de la

los socios puedan atribuir la facultad de autorización a cualquier sujeto en servicio de su propio interés; esto lo fundamenta en que la causa de las restricciones es asegurar el mantenimiento de los factores transaccionales endógenos que garantizan el cumplimiento de las obligaciones contraídas en el contrato social, lo cual también se puede hacer por alguno de los socios (p. ej.: el fundador de la empresa que tiene en su mano el recurso de la disciplina familiar, o incluso a un tercero, en el caso de que el fundador no forme parte de ella).

¹⁶⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B

mayoría¹⁶⁸. En definitiva, nos inclinamos por admitir la posibilidad de que los socios vinculados establezcan en la sindicación que someterán a un tercero extraño a ella la facultad de conceder el *placet* de autorizar o no la transmisión de las acciones.

Adicionalmente a los argumentos citados, cabría señalar que (i) si las partes pueden voluntariamente dejar en manos de un tercero la fijación de un elemento esencial de la compraventa como es el precio¹⁶⁹, y (ii) si las partes pueden sujetar la eficacia de los contratos a un acontecimiento futuro e incierto que dependa de la voluntad de un tercero¹⁷⁰, cabe concluir que no existen inconvenientes para que las partes sujeten, voluntariamente, a la decisión de un tercero la posibilidad de llevar a cabo una transmisión.

E. Duración del plazo de contestación a la autorización

La aplicación de estas cláusulas restrictivas exige la presencia de un plazo, desde la solicitud de autorización, para que la sindicación comunique al socio vinculado si autoriza o no la transmisión que éste

¹⁶⁸ En este sentido, GALEOTE MUÑOZ, op., cit., págs. 282 que sostiene que la exigencia legal no operaría como límite a los sindicatos de bloqueo en consideración a que en muchas ocasiones la objetividad de la concesión y denegación de la autorización es mucho mayor cuando depende de un tercero ajeno no solo a la sociedad, sino al sindicato.

¹⁶⁹ El art. 1.447 C.c. establece que “para que el precio se tenga por ciento bastará que lo sea con referencia a una cosa determinada, o que se deje su señalamiento al arbitrio de persona determinada”.

¹⁷⁰ El art. 1.115 C.c. establece que “cuando el cumplimiento de la condición depende de la exclusiva voluntad del deudor, la obligación condicional será nula. Si dependiente de la suerte o de la voluntad de un tercero, la obligación surtirá todos sus efectos con arreglo a las disposiciones de este Código”.

pretende¹⁷¹, pues de lo contrario se pone en peligro el derecho del socio vinculado a transmitir sus acciones, del cual no puede ser privado. Así, ante el silencio del pacto que permita la sindicación retrasar o dilatar la contestación, parece necesario que en la regulación de la sindicación se mencione expresamente el plazo, dentro del cual la autorización o su negativa deben producirse, y si no se contesta se considera concedida la solicitud de autorización. Aunque, por otra parte, no bastará con fijar un plazo de respuesta para que el procedimiento sea admisible, será necesario que su duración sea razonable pues, de lo contrario, bastaría con que el plazo fuese excesivo para que se viera vulnerado el derecho de los socios vinculados a transmitir sus acciones¹⁷².

A los efectos que nos ocupan, procede ahora analizar si son de aplicación a estas cláusulas convencionales los límites que el Derecho corporativo impone a las cláusulas estatutarias. Así, la LSC (*ex art. 123.3*) dispone: “en cualquier caso, transcurrido el plazo de dos meses desde que se presentó la solicitud de autorización sin que la sociedad haya contestado la misma, se considerará que la autorización ha sido

¹⁷¹ En las cláusulas estatutarias, aun cuando no es frecuente, algunas veces se contempla la posibilidad de que la solicitud de autorización se realice después de que la transmisión de las acciones se haya realizado, en cuyo caso se establece un plazo dentro del cual el accionista vendedor debe comunicar a la sociedad la transmisión efectuada. Momento a partir del cual debe comenzar a contarse el plazo para que la sociedad comunique si autoriza o no la transmisión realizada. *Vid.*, al respecto, BROSETA PONT *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 130. Sin embargo esta práctica no va a ser objeto de estudio, pues si no se sujeta la transmisión a la condición suspensiva de la autorización, al amparo del principio de relatividad de los contratos, la transmisión tendrá plenos efectos frente al tercero y el pacto no cumpliría con su finalidad.

¹⁷² A estos efectos, es aplicable lo expuesto sobre el plazo para ejercitar el derecho de adquisición preferente, *supra*, apartado III anterior.

concedida”¹⁷³. Los argumentos que justificarían la aplicación de este régimen a las cláusulas convencionales¹⁷⁴ serían: la indicación de un plazo razonable protege el derecho del accionista a transmitir sus acciones con pleno conocimiento de causa, evita retrasos entorpecedores que frustren la ocasión y el momento de la venta¹⁷⁵ y, en última instancia, beneficia al correcto funcionamiento del pacto de sindicación.

Sin embargo, a nuestro juicio, estas razones no son suficientes para excluir la aplicación del principio de la autonomía de la voluntad e impedir a los socios vinculados establecer un plazo superior (p. ej.: el de tres meses del art. 107 de la LSC). En este sentido, y aun cuando entendemos que es necesario que se establezca un plazo razonable, en tanto que de la naturaleza y de los intereses en juego resulta necesario, no parece que establecer un plazo superior sea contrario a los principios y valores del Ordenamiento (Derecho de obligaciones), ni que sea

¹⁷³ De igual modo, para las sociedades de responsabilidad limitada, se dispone de una regla de silencio positivo de tres meses [art. 107.2.f) LSC]. La ampliación del plazo en un mes respecto del previsto en el art. 123.3 LSC para las sociedades anónimas, se debe, en opinión de PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 85, a que no resulta fácil encontrar adquirentes alternativos si, sondeados los socios, éstos no parecen dispuestos a adquirir las participaciones.

¹⁷⁴ En el sentido de aplicar este régimen legal a las cláusulas convencionales, *vid.* PÉREZ MORIONES op. cit., pág. 577; ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág. 15; y GALEOTE MUÑOZ, op. cit., pág. 292.

¹⁷⁵ En estas situaciones, GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 188, considera que aunque el silencio no pueda valer como declaración de voluntad, produce consecuencias jurídicas en sentido positivo para la enajenación, entendiéndose que la autorización ha sido concedida.

contrario a los principios configuradores de la sociedad anónima¹⁷⁶ –lo es la transmisibilidad de la acción, pero no el plazo de dos meses-.

Un caso distinto del anterior será cuando en la sindicación se señale un plazo para que se produzca la contestación y transcurrido el mismo no conteste a la autorización solicitada¹⁷⁷. En este supuesto, a nuestro juicio, no puede considerarse otorgada la autorización por silencio positivo, ni asumir que la sindicación ha renunciado al ejercicio de la facultad de denegación de la que dispone. Los argumentos que justifican esta opinión son los siguientes: primero, no se opone

¹⁷⁶ Sobre estas cuestiones resultan interesantes las aportaciones efectuadas por PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 84-85., quien considera que para otros supuestos distintos a los contemplados por la norma cabría reducir los efectos exorbitantes de la misma; de esta manera, en esos otros supuesto, se podría entender que la contestación o pronunciamiento debería hacerse en el plazo de dos meses, pero su retraso, aun cuando exigiría resarcir los daños derivados del mismo, no supondría los efectos del silencio positivo.

¹⁷⁷ En este supuesto, *vid.*, ROMERO FERNÁNDEZ, op. cit., pág.15, opina que debe considerarse otorgada la autorización por silencio del sindicato al haber transcurrido el plazo fijado convencionalmente para que aquél se pronuncie, ya que no cree factible que en el pacto de sindicación se establezca un plazo mucho mayor de los dos meses a que se refiere el art. 123.3 LSC, considera que los sindicatos de bloqueo pueden reducir aquel período, pero no ampliarlo en exceso. No obstante, también manifiesta, si así ocurriese, nos encontraríamos ante una cláusula plenamente válida al amparo del principio de autonomía de voluntad de las partes intervinientes, que debe presidir el juicio acerca de la validez de todo pacto de sindicación. En ese sentido, GALEOTE MUÑOZ, op. cit., págs. 283 a 285, que añade que respecto al hecho de que el juez pueda considerar aumentado el plazo de dos meses cuando así lo solicite la sociedad, considera que no cabe en nuestro Ordenamiento jurídico, ya que no se indica nada al respecto como sucede en otras legislaciones. Así, en el Derecho francés, la sociedad, si no se pronuncia en un plazo de tres meses, puede pedir una prórroga al juez que implica que, denegada la transmisión, la sociedad se obliga a adquirir las acciones que se pretendían transmitir. El plazo o la prórroga, por tanto, supone en todo momento la seguridad jurídica del potencial transmitente ya que, transcurrido el plazo legal, va a poder transmitir bien al tercero pretendido bien a la sociedad, lo que evita que se produzca un bloqueo de la transmisibilidad de la acción.

directamente a ningún precepto de naturaleza imperativa y, segundo, ha sido aceptado, al amparo del principio de autonomía de voluntad, por todos los accionistas al constituir la sindicación.

Otro caso sería cuando en la sindicación no se fije un plazo para la contestación. En este supuesto, a nuestro juicio, tampoco parece razonable considerar que transcurridos dos meses desde la solicitud sin que se haya producido la contestación, se tenga por aceptada la transmisión. A los argumentos señalados para los casos anteriores cabría añadir el de que la falta de definición del plazo no significa que éste no pueda ser fijado por los Tribunales.

En resumen, ante la falta de contestación, o ante la ausencia de un plazo, las consecuencias deberán ser fijadas por los tribunales¹⁷⁸ -por aplicación de la regla del art. 1.128 C.c-. Otra cuestión será, si el tribunal atenderá o no al criterio de “razonabilidad” legal y fijará analógicamente el referido plazo de dos meses establecido por la LSC. Evidentemente, con independencia de lo que estime el tribunal como plazo razonable para la respuesta, al estar ante una cláusula plenamente válida, el retraso no tendrá los efectos del silencio positivo, aunque sí sea un elemento a considerar para cuantificar y resarcir de los daños derivados del mismo¹⁷⁹.

¹⁷⁸ Es interesante, en este sentido, la STAP Ávila núm. 114/2003 (Sección 1), de 5 de junio y la distinción que hace entre la falta de fijación de plazo y el establecimiento de un plazo tácito.

¹⁷⁹ *Vid.*, en este sentido, para las restricciones estatutarias, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...* cit., págs. 84 y 85.

V **Sindicatos de bloqueo con cláusulas de determinación de las condiciones que deben reunir los adquirentes**

El pacto de sindicación puede condicionar la transmisibilidad de las acciones sindicadas a que en la persona de los posibles adquirentes no concurren determinadas circunstancias o a que reúna unos específicos requisitos. La diferencia de estas restricciones con aquellas otras incorporadas en un sindicato de bloqueo que subordinan la transmisión de las acciones sindicadas al consentimiento o autorización del sindicato –o del órgano designado al efecto- se encuentra en que en aquéllas no es necesario, en cada caso, este consentimiento o autorización, y en que los accionistas que desean transmitir sus acciones no tienen que comunicar la transmisión ni solicitar autorización alguna, resultando suficiente que en el adquirente concurren o no las condiciones previamente exigidas en el pacto de sindicación. Los sindicatos de bloqueo con cláusulas de esta naturaleza más frecuentes son los que prohíben las transmisiones a los extranjeros, los que exigen que el adquirente sea accionista sindicado, o los establecen que las acciones no serán transmisibles a quienes no reúnan determinadas cualidades profesionales, técnicas o morales.

La validez de los pactos de sindicación de bloqueo que incorporan este tipo de cláusulas restrictivas, que en la práctica frecuentemente suelen aparecer combinadas, en unas ocasiones, con cláusulas de adquisición preferente¹⁸⁰, y, en otras, con cláusulas de autorización o

¹⁸⁰ En los supuestos de cláusulas estatutarias también resulta frecuente la combinación de cláusulas que condicionan la transmisión de las acciones sindicadas a que, o bien el posible adquirente reúna unos específicos requisitos, o bien en su persona no

consentimiento¹⁸¹, se fundamenta, a pesar de no haber sido contemplada legalmente, en el reconocimiento general de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones del art. 123 LSC. Esta declaración de validez encuentra, sin embargo, un doble límite: por un lado, que las cláusulas establecidas no resulten contrarias a las leyes, a la moral, ni al orden público (art. 1.255 C.c.)¹⁸²; y, por otro, que la restricción sea objeto de aplicación restrictiva, con la finalidad de que el sindicato no amplíe, *motu proprio*, su contenido a supuestos no mencionados expresamente¹⁸³.

Sin embargo, en la práctica no es fácil de encontrar esta clase de sindicación, pues el nuevo adquirente será un tercero respecto del pacto y, por ello, no le vinculará pudiendo transmitir las acciones sindicadas adquiridas a quien considere oportuno, sin más limitaciones que las

concurran determinadas circunstancias, con cláusulas de autorización o consentimiento; así la STS de 13 de mayo de 1973, vino a reconocer la validez de una restricción estatutaria que establecía un derecho de adquisición preferente a favor de los accionistas, pero con una excepción prevista en los propios estatutos: que existieran obreros con méritos para ejercer el derecho de adquisición preferente sobre los mismos accionistas, si así lo reconocía y acordaba una junta general extraordinaria de la sociedad.

¹⁸¹ Quizás esto sea lo que haya provocado que un sector doctrinal (TARRAGONA COROMINA, op. cit., págs. 63 y ss.) las haya incluido dentro de la modalidad de restricción de autorización o de consentimiento, porque se presta anticipadamente para el caso de que en el adquirente concurran las exigencias establecidas, desplazándose el control sobre el nuevo propietario, que es quien previamente debe examinar si él satisface las exigencias estatutarias.

¹⁸² La RDGRN de 15 de marzo declaró contraria a la moral, conforme al art. 1.255 C.c. una cláusula estatutaria de esta naturaleza que obligaba a la viuda de un accionista que contrajera matrimonio a enajenar las acciones que hubiera recibido de su difunto marido.

¹⁸³ Así, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 133; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 595-596.

legales o estatutarias. En consecuencia, para otorgar los objetivos pretendidos y, así, atender a los intereses que han ocasionado la creación de una sindicación de bloqueo con estas características, vemos más adecuado configurar la sindicación con una cláusula de autorización en la que se expliquen con detalle y objetividad las circunstancias de autorización o rechazo, de tal forma que el órgano decisor tenga un margen de actuación muy escaso –limitándose a constatar si se dan los supuestos que permiten autorizar la transmisión-.

VI Sindicatos de bloqueo con cláusula de rescate

Los sindicatos de bloqueo con cláusulas de rescate son aquellos que, ante la concurrencia de determinadas circunstancias, imponen al accionista sindicado la obligación de transmitir sus acciones a otro socio partícipe en el pacto de sindicación o a un tercero. De este modo los sindicatos beneficiarios de tales cláusulas, verificadas las circunstancias previstas al efecto, tienen la obligación de adquirir las acciones de los socios sindicados, que a su vez se ven obligados a transmitir las. A menudo las cláusulas de rescate incorporadas en un pacto de sindicación son confundidas con las cláusulas de adquisición preferente y con las de autorización o consentimiento, sin embargo, la diferencia fundamental se encuentra en que, mientras en éstas últimas se restringe o impide la transmisión, en las cláusulas de rescate se dispone la transmisión de las acciones sindicadas¹⁸⁴.

¹⁸⁴ Las cláusulas de rescate se diferencian de las de adquisición preferente en el supuesto de hecho desencadenante del derecho potestativo de adquisición: la voluntad de

Las cláusulas de rescate por las que se exige la transmisión de las acciones sindicadas a favor de los socios sindicados, verificadas las circunstancias previstas en el pacto de sindicación, no han sido reconocidas expresamente por las LSC. No obstante su validez se fundamenta en el reconocimiento general de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones a que se refiere el art. 123.1 LSC con el límite del art. 1.255 C.c.¹⁸⁵. Además el sometimiento voluntario del socio sindicado al contenido de cláusulas de rescate y su inmodificabilidad sin su consentimiento son razones suficientes para admitir los pactos de sindicación con cláusulas de esta naturaleza.

La diversa naturaleza de los pactos de sindicación y la heterogeneidad de sus partícipes impide siquiera enumerar los supuestos de hecho contemplados en la práctica. Uno de los casos más típicos de pacto de sindicación con cláusula de rescate viene representado por los supuestos de muerte de socio sindicado, en los cuales el causahabiente adquiere de éste *ex lege* las acciones sindicadas y sin solución de continuidad; en estos casos, determinada la inidoneidad del heredero o legatario, la única forma de restringir o controlar esa inevitable transmisión es actuar sobre ella *a posteriori*, de modo que el heredero o

transmitir en la cláusula de adquisición preferente y el advenimiento de las circunstancias previstas convencionalmente en el pacto de sindicación en el caso de las cláusulas de rescate. En definitiva en las de rescate se exige al socio la transmisión de las acciones cuando concurren determinadas circunstancias, lo que ha llevado a BALLARÍN MARCIAL, op. cit., págs. 403 y ss., a denominarlas “restricciones positivas consistentes en la obligación de enajenar”.

¹⁸⁵ Admiten la validez de las cláusulas de rescate en la sociedad anónima, entre otros, BALLARÍN MARCIAL, op. cit., pág. 403-405; PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 240-250.

legatario quedará obligado a vender sus acciones al concurrir las circunstancias determinadas en el pacto de sindicación. En otras ocasiones el pacto de sindicación establece que si el cónyuge superviviente adjudicatario de las acciones sindicadas del fallecido vuelve a contraer matrimonio vendrá obligado a transmitir las a los restantes socios sindicados.

VII Sindicatos de bloqueo con cláusulas de venta conjunta (derechos de acompañamiento o arrastre –*tag o drag along rights*-)

A. Consideraciones previas

En esta categoría se incluyen aquellos pactos de bloqueo en los que se regula la venta conjunta¹⁸⁶, total o parcial, de las acciones de todos los socios sindicados, ante una transmisión de acciones proyectada por alguno de ellos, permitiéndoles u obligándoles a enajenar sus acciones en las mismas condiciones en las que el socio que pretende realizar la operación, bien otorgándoles el derecho de adherirse a la misma –*tag along* o acompañamiento o “llévame contigo”-, o bien imponiéndoles la obligación de transmitir –*drag along* o arrastre o “te vienes

¹⁸⁶ En la terminología anglosajona se conocen como *co-sale rights*. *Vid.*, sobre los sindicatos de bloqueo con cláusulas de venta conjunta las publicaciones de SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ “Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad”. *RdS*, núm. 28, 1/2007, págs. 134 y ss.; y PERDICES HUETOS, “Llévame contigo (las cláusulas estatutarias de venta conjunta de acciones y participaciones)”. Documento de trabajo 4. [En línea]. *Universidad Autónoma de Madrid, Área de Derecho Mercantil web: http://portal.uam.es/portal/page/portal/UAM_ORGANIZATIVO/Departamentos/AreasDerecho/AreaDerechoMercantil/Investigaci%F3n/Trabajos%20y%20WP/Trabajos%20y%20Working%20Papers/aph-%20lleame.pdf* [Consulta: 10 de mayo de 2010].

conmigo”-. En este tipo de pactos, cuando el socio comunica su pretensión de vender sus acciones, el resto de los socios vinculados no tendrán, como se ha visto en los epígrafes anteriores, un derecho de adquisición preferente ni la facultad de autorizar la operación, sino el derecho o la obligación de vender conjuntamente sus acciones¹⁸⁷. No obstante, como también se ha comentado en relación con las diversas modalidades que puede adoptar esta sindicación de bloqueo, nada impide que en el ámbito práctico este tipo de pactos incluyan cláusulas mixtas en las que la posibilidad de la venta conjunta se combine con un derecho de adquisición preferente¹⁸⁸, o se configure la cláusula, cuando no se respete el procedimiento previsto para el ejercicio del derecho de venta conjunta, como una denegación de la autorización a transmitir.

¹⁸⁷ Vid., al respecto, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit., págs. 34 y ss., que expone los siguientes ejemplos:

- Pacto de *tag-along*: “El socio A goza de un derecho de acompañar al socio B en cualquier venta de su participación en la sociedad, autorizándole a vender al mismo adquirente un porcentaje de sus participaciones en la sociedad equivalente al porcentaje de sus participaciones vendido por el socio B, en los mismos términos y condiciones”.
- Pacto de *drag-along*: “El socio B tiene el derecho de arrastrar a la venta acordada con un tercero a los demás socios, que estarán entonces obligados a vender sus participaciones en la sociedad al mismo adquirente y en los mismos términos y condiciones que el socio B”.

¹⁸⁸ A título de ejemplo en los supuestos de obligación de venta conjunta, ésta se podría sustituir por el derecho del socio sindicado, que pretende transmitir sus acciones, a que el resto de los socios sindicados adquieran sus acciones o, en su caso, sean adquiridas por la sociedad a la que se refiere el pacto. También se puede, para este supuesto de venta conjunta, establecer un derecho de adquisición preferente para los restantes socios vinculados; si bien, este supuesto como se desarrolla a continuación presenta ciertas especialidades.

La razón de ser de esta modalidad de sindicación se encuentra, de una parte, en la protección de los socios minoritarios garantizándoles un reparto proporcional de la plusvalía en los supuestos de cesión del control de la sociedad por el socio mayoritario, dando la oportunidad a los socios minoritarios de participar en la operación de forma proporcional a su porcentaje de capital o, incluso, permitiéndoles su total desvinculación de la sociedad junto al socio mayoritario¹⁸⁹; ya que, en estos casos, será difícil que los socios minoritarios puedan asumir, al amparo de una cláusula de adquisición preferente, el desembolso necesario para adquirir la participación mayoritaria y continuar en la sociedad en solitario. De otra parte, y como contrapartida de la anterior protección, o incluso, como mayor protección al minoritario ante una oferta de compra de la totalidad del capital se puede obligar, por el mayoritario o por alguno de los minoritarios, a todos los socios vinculados a realizar la operación de venta¹⁹⁰. Y, por otra, este tipo de cláusulas impiden actitudes desleales de socios vinculados en aquellos casos en los que cada uno de ellos tiene una función o misión determinada en el proyecto empresarial a desarrollar y, en consecuencia, han realizado importantes inversiones que necesitan de un periodo de tiempo para su amortización, garantizando el cumplimiento por los socios vinculados de las

¹⁸⁹ Operaría como una OPA extraestatutaria. *Vid.*, al respecto, GARCÍA DE ENTERRÍA, *La OPA Obligatoria*, Madrid, 1996, págs. 203-204.

¹⁹⁰ Desde el punto de vista del socio mayoritario operaría como una OPA de exclusión extraestatutaria. Desde el punto de vista del socio minoritario se puede utilizar esta posibilidad para salir de la sociedad cuando la inversión tiene carácter temporal, como es el caso de las entidades de capital riesgo.

obligaciones pactadas para con el proyecto común¹⁹¹. Aun cuando, para este último supuesto sería más razonable configurar la sindicación de bloqueo con una cláusula de autorización o consentimiento.

Este tipo de pactos, que pretenden limitar los problemas de oportunismo y de expropiación entre los socios sindicados, son habituales tanto en las sociedades conjuntas –*joint ventures*– o en las de capital riesgo –*venture capital*¹⁹²–, como en las sociedades familiares. En las primeras, su objetivo es incentivar que los operadores realicen inversiones de riesgo evitando situaciones de oportunismo cuando uno de los socios vinculados pretenda vender su participación antes de que las inversiones realizadas por la sociedad se hayan amortizado. Y, en las segundas, los socios familiares pretenden mantener el negocio en el seno de la familia impidiendo el riesgo de expropiación cuando uno de ellos al enajenar su participación pretenda

¹⁹¹ Esto se consigue mediante el “efecto cerrojo” que impide al socio que proyecta la venta de su participación su desvinculación total del proyecto y la plena desinversión. Para conseguir este efecto, a los socios vinculados ante una venta proyectada por uno de ellos se les permite participar en la operación, proporcionalmente a su participación y en las mismas condiciones, lo cual reduce el número de acciones a vender por el socio que recibió la oferta, con ello el socio que pretendía salir no logra su plena desvinculación ni la plena desinversión. *Vid.*, al respecto, ÁLVAREZ VEGA, “La sociedad conjunta”, en *Régimen jurídico de las adquisiciones de empresas*, (Dir. ÁLVAREZ ARJONA/A. CARRASCO PEREIRA), Pamplona, 2001, págs. 310 y en esa misma obra colectiva, SATRÚSTEGUI MENCHACA, “Adquisiciones especiales (II)”, págs. 469 ss. en *Alvarez Arjona/ José María (Dir.); Carrasco Perera/ Angel (Dir.); Alvarez Vega/ José María; y otros. Régimen jurídico de las adquisiciones de empresas* (1^a. ed., 2001) y GARCÍA DE ENTERRÍA, *op. cit.*, pág. 263.

¹⁹² *Vid.*, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, *op. cit.*, págs. 134 en especial notas 2 y 3, al respecto de la bibliografía económica sobre este tipo de sociedades, *joint ventures* y *venture capital*, relativa a su estructura y gobierno.

apropiarse del fondo de comercio que pertenece al conjunto de los socios familiares¹⁹³.

Para un mejor entendimiento de los intereses en juego, en esta modalidad de pactos de bloqueo, y así facilitar el estudio de su finalidad y funcionamiento consideramos conveniente acudir a un ejemplo¹⁹⁴. Consideremos que para desarrollar un proyecto aeronáutico que sea un referente internacional (*Tier one*) que compita a nivel mundial con otras compañías similares, seis accionistas constituyen una sociedad anónima, sin que ninguno de ellos ostente una participación de control. Los accionistas se dividen en tres grupos, a saber: (i) el primero está formado por dos socios industriales que aportan al grupo sus plantas aeronáuticas y su tecnología, que sirven como plataforma industrial sobre la cual desarrollar el proyecto; (ii) el segundo está constituido por dos instituciones públicas, una de ámbito nacional y otra autonómico, que están interesadas en apoyar el proyecto en la medida que favorezca el desarrollo económico y generación de empleo en un determinado territorio, para lo cual además de facilitar financiación en condiciones ventajosas –préstamos a largo plazo a bajos tipos de interés y subvenciones- van a apoyar el proyecto ante las instituciones de otros países –aspecto esencial para la obtención de determinados contratos de las compañías fabricantes participadas por Estados soberanos-; y (iii) el último está integrado por dos socios financieros que dan solidez al

¹⁹³ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I.

¹⁹⁴ *Vid.*, otros ejemplos en SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, *op. cit.*, págs. 135 y ss.

proyecto aportando y facilitando la interlocución con los operadores financieros en el proceso de obtención de los restantes fondos necesarios para financiar el proyecto. De dicha composición accionarial se desprende el interés recíproco, y el particular, de cada uno de los socios para que cada uno de ellos cumpla con los compromisos alcanzados y, sobre todo, para que no se produzcan modificaciones sobrevenidas que alteren los porcentajes de participación en la sociedad, que modifique el inicial equilibrio de poder entre los tres grupos accionariales descritos.

En este contexto, la totalidad de los accionistas, con la exclusiva finalidad de garantizar el *status quo* societario han suscrito una sindicación de bloqueo en la que se regulan los derechos y obligaciones de venta conjunta; p. ej.: derecho de acompañamiento ante una venta parcial de las acciones sindicadas, un derecho de arrastre si la oferta de venta es por la totalidad y la obligación de adquirir las acciones del resto de los socios vinculados para el socio que adquiriera el control de la sociedad –definido como titular de más del 50% del capital social o de los derechos de voto de la sociedad a la que se refiere el pacto-. Como se puede apreciar, en el ejemplo planteado, la sindicación pretende responder al interés conjunto de los socios que han realizado importantes aportaciones a una sociedad cerrada, dinerarias en unos casos y en especie en otros. Estas contribuciones tienen como nexo común la necesidad de permanencia y mantenimiento del *statu quo* durante un periodo de tiempo, pues se necesita un cierto horizonte temporal para que la sociedad pueda amortizar las inversiones realizadas.

Por otra parte están los intereses de cada socio a nivel individual, así a los socios industriales no les es indiferente que los socios financieros puedan vender su participación a otro posible socio industrial –que sea su competidor y se produzca una transferencia de la tecnología-, como tampoco a estos les gustaría, sin su consentimiento, la sustitución del socio industrial por otro –de menor solvencia o experiencia-, y los socios institucionales, desde su perspectiva, no desean que se altere el *status quo* –otros accionistas pueden no estar interesados en respetar los compromisos asumidos en lo que respecta al desarrollo industrial en la zona de referencia-. Por último, otro aspecto de vital importancia para todos los socios vinculados será evitar que alguno de ellos o un tercero, sin el consentimiento del resto, se haga con el control de sociedad conjunta.

De lo expuesto se deducen las características siguientes¹⁹⁵: (i) la especialidad de las inversiones a realizar, (ii) la presencia de pocos y singulares socios, (iii) la necesidad de un periodo de maduración de la inversión para la obtención de beneficios y (iv) la posibilidad de un cierto oportunismo en el reparto de la plusvalía que pueda generar el proyecto.

La primera característica se refiere a la especialidad de las inversiones que se llevan a cabo de forma conjunta, pues tienen un alto valor dentro del proyecto que fuera del mismo no lo tendrían. En el ejemplo planteado, la singularidad de las inversiones responde: al conocimiento

¹⁹⁵ *Vid.*, en el mismo sentido, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, *op. cit.*, págs. 136 y ss.

tecnológico y de negocio de los accionistas industriales, al apoyo de los socios financieros y a la cooperación de las instituciones públicas participantes. En este sentido, la viabilidad y continuidad del proyecto a desarrollar por la sociedad conjunta exige que cada uno de los socios mencionados cumpla con sus respectivos roles, ya que de no ser así se producirían desequilibrios internos que podrían poner en peligro la continuidad del proyecto y la recuperación las inversiones ejecutadas. La segunda característica es la concurrencia de un reducido número de socios que cubran las necesidades esenciales de la sociedad a la que se refiere al pacto: capital, tecnología y apoyos externos. La tercera está relacionada con el tiempo necesario para que se produzca la maduración de la inversión y, consecuentemente, para el reparto de beneficios o la recuperación de la inversión mediante la enajenación, total o parcial, de la participación; pues las inversiones realizadas no son rentables desde el momento inicial y necesitan el transcurso de un plazo de tiempo –periodo de maduración-, de ahí la importancia de garantizar el mantenimiento de los socios y de sus inversiones específicas hasta haber alcanzado dicho plazo. Y, finalmente, como consecuencia de lo anterior, existe un cierto oportunismo en relación con el reparto de la plusvalía que puede generar la empresa conjunta, bien en el caso de que un socio decida vender anticipadamente su participación el proyecto común a un tercero, o bien cuando llegado el momento de vender la sociedad uno de los socios no esté dispuesto a ello a no ser que reciba una compensación adicional. Por todo ello, es necesario evitar que un socio se desvincule del proyecto de forma anticipada o que llegado el momento en el cual los socios hayan previsto salir de la sociedad conjunta alguno de ellos lo pueda impedir.

En resumen, nos encontramos ante un proyecto empresarial a desarrollar con unos socios: (i) que por sus especiales características resultan difíciles de sustituir por otros; (ii) que se han comprometido a realizar y mantener durante un plazo determinadas inversiones específicas a favor de la sociedad; y (iii) que desean evitar que alguno de ellos actúe de forma oportunista persiguiendo su interés particular y no el común de todos ellos. Lógicamente, de la solución que los socios establezcan *ex ante* para éstos resolver los conflictos que se puedan plantear dependerá el nivel de riesgo y, por tanto, de inversión que esté dispuesto a asumir cada socio; así, a menor riesgo, más elevado será el grado de compromiso y el nivel de inversión. En este sentido, a nuestro juicio, las cláusulas de *tag* y *drag along* permiten dar una cobertura razonable a los problemas que se plantean en este tipo de alianzas.

B. Configuración de las cláusulas de *tag* y *drag along*

(i) Cláusulas de acompañamiento o *tag along*

Como se ha señalado con las cláusulas de *tag along* se persigue fundamentalmente la protección de los socios minoritarios¹⁹⁶, de tal forma que se garantiza el reparto proporcional de la plusvalía ante una venta de las acciones sindicadas a otro socio vinculado o a un tercero. Por otra parte, también puede conferirse al minoritario la posibilidad de desvincularse del proyecto ante el cambio del socio de control. La forma de instrumentar este tipo de cláusulas consiste en otorgar a los socios que inicialmente no

participan en la operación proyectada el derecho a adherirse a la transmisión, bien permitiéndoles sumarse a la misma proporcionalmente a su participación, o bien permitiéndoles enajenar la totalidad de sus acciones en la operación, en este último supuesto, el socio que se propone vender se obliga a obtener del tercero adquirente el compromiso de adquirir la participación de todos los accionistas que ejerciten el derecho de venta conjunta. En consecuencia, una inicial adquisición parcial de acciones puede convertirse en una transmisión de la totalidad de las acciones sindicadas, que será de la integridad del capital en el supuesto de que todos los socios de la sociedad sean parte de la sindicación. Con estas cláusulas se impide no solo que el socio mayoritario que proyecta vender sus acciones cobre una prima por la cesión del control y se apropie de la plusvalía que pudiera corresponder al resto de los socios vinculados, sino también se evita que los accionistas minoritarios tengan que enajenar su participación a valores inferiores, pues efectuado el cambio del socio de control, sin una importante prima de descuento sus acciones no serían adquiridas¹⁹⁷.

Estos riesgos pueden tener un tratamiento distinto en aquellas situaciones en las que la transmisión es proyectada por un socio minoritario, en este supuesto el riesgo se puede cubrir con una

¹⁹⁶ En este sentido, PERDICES HUETOS, "Llévame contigo...", cit., pág. 2.

¹⁹⁷ A estos efectos, las finalidades que se asocian a las OPAS forzosas son: la participación en la prima de control y la oportunidad de desvincularse de la sociedad. *Vid.*, al respecto, GARCÍA DE ENTERRÍA, op. cit., págs. 203-204.

cláusula que reconozca un derecho de adquisición preferente al socio mayoritario o, en su caso, a la propia sociedad a la que se refiere el pacto. Si no hay un socio de control o existiendo el importe no es asumible, para evitar esta eventualidad también se puede acudir a una cláusula de autorización fundamentada en las razones objetivas y específicas por las que el socio, que ahora pretende transmitir, se incorporó al proyecto¹⁹⁸ o prohibir sin más la transmisión, siempre que esta posibilidad esté sujeta a un periodo de tiempo determinado, en este caso al periodo de maduración del proyecto.

Un aspecto importante a regular en estas cláusulas de *tag along* es, como en cualquier otro contrato, la posibilidad de su incumplimiento. Supongamos, a estos efectos, que el socio que proyecta enajenar sus acciones no cumpla con su obligación de hacer partícipes en la operación de venta a los otros socios vinculados que así lo deseen y se produzca la transmisión al tercero –transmisión que sería firme por ser el adquirente un tercero de buena fe y por el principio de relatividad de los contratos en virtud del cual lo pactado en la sindicación no puede afectar a terceros (art. 1.257 C.c.)-. ¿De qué instrumento podrían dotarse los socios vinculados para impedir esta operación? La respuesta la debemos de encontrar en la forma de instrumentar o configurar esta cláusula. A estos efectos, la estructura de la

¹⁹⁸ De esta forma se evita, en su caso, la arbitrariedad de la negativa como se ha comentado anteriormente en este capítulo al estudiar este tipo de cláusulas, *vid., supra*, apartado IV.

cláusula podría incluir como garantía de su cumplimiento una opción de venta *–put–* a favor de los socios vinculados que no hubiesen podido ejercitar su derecho de venta conjunta, que les facultaría para transmitir las acciones que pudieran haber enajenado al socio que ha ignorado tal derecho, y en las mismas condiciones en que se hubiera realizado la operación. Esta garantía se podría reforzar o complementar con una penalidad, incorporando al precio de la opción de venta una prima que funcione a modo de cláusula penal, de tal forma que se hiciese más gravoso el incumplimiento, pues al socio incumplidor se le exigiría un precio superior al que ha recibido.

De este modo, con las cláusulas de *tag along* los socios vinculados pueden mantener una relación estable y consensuar su salida, evitando comportamientos oportunistas y, en su caso, facilitar liquidez a las inversiones de los socios minoritarios¹⁹⁹.

(ii) Cláusulas de arrastre o *drag along*

Como también se ha señalado, con estas cláusulas de *drag along* se pretenden evitar aquellas situaciones en las que, llegado el momento convenido para transmitir de forma conjunta las acciones sindicadas, alguno de los socios vinculados no cumpla con lo inicialmente acordado, bien porque considera que el mantenimiento de su participación le pueda generar un mayor

¹⁹⁹ *Vid.*, al respecto, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit., pág. 139, que expresan la configuración de este tipo de cláusulas con la idea siguiente: “o vendes lo tuyo y lo mío o te quedas dentro penalizado”.

beneficio que el que pudiera obtener por la transmisión, o bien porque no está dispuesto a hacerlo si no se le ofrece un precio superior al previsto en la transacción²⁰⁰. Para configurar estas cláusulas los socios vinculados asumen el compromiso de vender conjuntamente sus acciones en el caso de que alguno de ellos tenga una oferta irrevocable de compra por la totalidad de las acciones sindicadas, que coincidirá con la integridad del capital en el supuesto de que todos los socios de la sociedad sean parte de la sindicación.

Con estas cláusulas se facilitan las ventas eficientes de las acciones sindicadas y están pensadas para aquellos socios, mayoritarios o minoritarios, que tengan posibilidad de vender la totalidad de las acciones sindicadas, especialmente cuando uno de los socios vinculados tenga necesidad de desinvertir, bien porque necesite liquidez para otros negocios, bien porque considera que el valor se encuentra en un momento óptimo, o bien porque sus normas de funcionamiento le imponen un límite temporal para mantener la inversión –este sería el caso de las sociedades de capital riesgo²⁰¹, que además suelen ser minoritarios-. Evidentemente, los socios obligados a transmitir

²⁰⁰ *Vid.*, al respecto, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit., pág. 141., que concretan en dos las estrategias oportunistas que puede seguir el socio que se opone a venta: la primera, quedarse dentro de la sociedad y apropiarse del excedente que, eventualmente, pueda generar la entrada del adquirente.

²⁰¹ Es habitual en las *venture capital* que el empresario industrial, sea empresa familiar o no, se resista cuando llegue el momento de la venta de la sociedad, lo que perjudica al

pueden, *ex ante*, establecer ciertos requisitos, como un precio o una rentabilidad mínimo para que su compromiso sea exigible. También, en el supuesto de que sea un minoritario el que inste esta posibilidad de venta conjunta, se puede combinar esta cláusula con un derecho de adquisición preferente y, si el precio no es asumible, con una cláusula de autorización o de simple prohibición, en los términos comentados para las cláusulas *tag along*, y no autorizar la transmisión por razones objetivas y específicas o prohibirla por un período de tiempo determinado –el de maduración–.

Al igual que en las *tag along*, estas cláusulas deben contemplar, como en cualquier otro contrato, la posibilidad de su incumplimiento. ¿De qué instrumento podrían dotarse los socios vinculados para obligar al socio reacio a vender sus acciones a realizar la operación? La respuesta estaría en la forma de instrumentar o configurar esta cláusula. A estos efectos, la estructura de la cláusula podría incluir como garantía de su cumplimiento una opción de compra –*call*– a favor de los socios vinculados que desearan vender que les faculta para adquirir, en las mismas condiciones en las que ellos pretenden enajenar, las acciones del socio que no consiente en transmitir sus acciones. Esta garantía se podría reforzar o complementar con una penalidad, incorporando al precio de la opción de compra una

socio inversor que, además, suele tener en este tipo de alianzas un porcentaje de participación inferior –minoritario–.

prima de descuento que funcione a modo de cláusula penal, de tal forma que haría más gravoso el incumplimiento, pues el precio que recibirá el socio incumplidor será inferior al que percibirían el resto de los socios vinculados, que desde el principio estaban dispuestos a transmitir sus acciones²⁰².

(iii) Aspectos comunes

Como hemos visto las cláusulas *tag* y *drag along* se configuran, respectivamente, como verdaderas opciones de venta y compra, que pretenden garantizar a los accionistas la percepción íntegra del valor de sus inversiones, neutralizando el riesgo de salidas prematuras de accionistas o los deseos de permanencia excesivos, permitiendo el mantenimiento del *status quo* inicial durante el horizonte temporal acordado. En este sentido, estas cláusulas constituyen unas herramientas eficaces para que, mediante la autotutela privada de sus derechos, los socios vinculados puedan defender sus intereses comunes. Por otra parte, al depender la aplicación y ejecución de estas cláusulas de la voluntad de los propios socios vinculados, ellos mismos, atendiendo a las circunstancias concretas de cada caso, podrán decidir sobre la idoneidad o no de exigir su cumplimiento.

Adicionalmente, estas cláusulas presentan otra gran ventaja, pues permiten regular *ab initio* la determinación del precio y de las

²⁰² *Vid.*, al respecto, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit., pág. 142, que expresan la configuración de este tipo de cláusulas con la idea siguiente: “o vienes conmigo o te saco penalizado”.

condiciones para la desinversión que, en un momento concreto, pretenda realizar un socio vinculado. Lo cual es esencial, como se ha puesto de manifiesto, para este tipo de sociedades ya que, con independencia de los problemas que se puedan plantear para valorar este tipo de inversiones, las mayores dificultades se presentan cuando se trata de evitar comportamientos desleales que perjudiquen al resto de los socios. En este sentido, al estar pactados el precio y las condiciones, se garantiza la indemnidad de los accionistas cumplidores, evitándose tener que acudir a complicados, y normalmente caros, procedimientos de resolución de los conflictos que se pudieran plantear.

Relacionada con esta facultad de autotutela, asimismo se debe destacar la autoejecutabilidad de estos pactos, pues al configurarse, como ya se ha dicho, como auténticas opciones de venta (en el caso del *tag along*), o de compra (en el *drag along*) funcionan de forma sencilla y casi automática, evitando la participación de terceros, con costes relativamente bajos y permitiendo, en caso de resistencia por parte de algún sindicato, acudir a la vía judicial para su ejecutabilidad.

En definitiva, con estos pactos de acompañamiento los socios vinculados se dan unas reglas contractuales de comportamiento y funcionamiento con las que consiguen un equilibrio entre liquidez y propiedad. Así, la atribución de una opción, de venta o compra, al socio cumplidor tiene la virtualidad de hacer líquidas sus acciones, por lo cual para éste será indiferente la actuación del socio que pretenda expropiarle, pues le dejará indemne y le permitirá recuperar todo el valor que correspondería a su

participación (p. ej., obligando al oportunista a comprar su participación en la sociedad al precio pactado con el comprador, o forzando al oportunista a vender su participación al precio indicado por el comprador). Con ello, se permite alinear los incentivos de los socios vinculados para cumplir el contrato –o no hacerlo, y pagar por ello- y, consiguientemente, asegura que los socios realizarán inversiones óptimas²⁰³.

C. Regulación estatutaria versus extraestatutaria

(i) Planteamiento

De acuerdo con lo expuesto, las cláusulas que nos ocupan se configuran como convenios entre socios que pretenden evitar o que permiten al socio vinculado actuar de forma eficaz frente a actitudes oportunistas o expropiadoras de otro socio. Estos acuerdos que regulan las relaciones de los socios entre sí, de todos o algunos de ellos, y no la estructura y el funcionamiento de la sociedad tienen su caracterización más adecuada como pactos parasociales²⁰⁴. Sin embargo, los operadores económicos en la práctica han mostrado su preferencia por incluir esta regulación en los estatutos sociales, la razón que justifica esta

²⁰³ *Vid.*, en este sentido, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit., pág. 151

²⁰⁴ *Vid.*, en este sentido, CADMAN, op. cit., págs. 2 y ss., quien considera que estas cláusulas deben incluirse preferentemente en los pactos parasociales, siempre que la regulación de las relaciones no tengan que ver con la administración de la sociedad. KERNSHAW/WITZ, “Protecting the various interests in the *Joint venture*”, in *Joint Ventures in English and German Law*, Oxford, 2000, págs. 43 y ss.

pretensión se encuentra en la escasa o negativa consideración que tienen los especialistas jurídicos de los pactos parasociales, fundamentalmente por su falta de eficacia ante su incumplimiento²⁰⁵.

La razón que justifica esta postura se encuentra en la idea de que con la incorporación de estos pactos a los estatutos sociales y con su consecuente inscripción en el Registro Mercantil se refuerza la eficacia de los mismos. Así, estos pactos al formar parte de la organización societaria, de una parte, se presumen legítimos y sus efectos serán oponibles frente a un tercero y, de otra, permiten que la sociedad desconozca cualquier transmisión irregularmente realizada sin respetar tales disposiciones societarias. En este sentido, la no incorporación de estas cláusulas a los estatutos sociales supone que, como acuerdos parasociales, se sitúan extramuros de la sociedad desplegando efectos meramente obligatorios, lo que conlleva su inoponibilidad tanto frente a la sociedad como frente al adquirente²⁰⁶. En consecuencia, la solución a esta aparente carencia de eficacia jurídica, como acuerdos parasociales,

²⁰⁵ *Vid.*, al respecto en repetidas ocasiones, *supra*, capítulo I y, para este tipo de pactos, SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit. pág. 149.

²⁰⁶ *Vid.*, en este sentido, PERDICES HUETOS, "Llévame contigo...", cit., pág. 3, quien considera que la no incorporación de estas cláusulas a los estatutos sociales las sitúa en el incierto terreno de lo parasocial, si bien considera que aun cuando sus efectos sean únicamente obligatorios pueden resultar extremadamente eficaces. En este sentido, como más adelante se verá, pueden, a nuestro juicio, tener una eficacia incluso superior.

consistiría en dotar a estas cláusulas de rango estatutario convirtiéndolos en una pieza más de la arquitectura societaria.

A la vista de lo expuesto parece oportuno realizar una breve reflexión sobre la idoneidad, a efectos prácticos, de dotar a estos pactos de rango estatutario, pues con su inclusión en los estatutos sociales éstos dejarían de ser acuerdos parasociales para configurarse como cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones. Así, una cláusula *tag along* estatutaria dejaría de instrumentarse como una obligación para el socio vinculado de incluir las acciones de los otros en la transmisión que el primero pretenda y, en correspondencia, un derecho para los restantes socios de vender sus acciones al adquirente o al socio vendedor, para configurarse como el derecho del accionista a oponerse a la transmisión realizada en el caso de que sus acciones no sean incluidas en la operación. Por otra parte, una cláusula *drag along* estatutaria dejaría de instrumentarse como una obligación de venta conjunta de las acciones, para convertirse en la facultad del socio o socios que desean transmitir sus acciones de exigir a la sociedad el rescate de las acciones propiedad de los socios incumplidores, por no sumarse a la operación de venta.

Por tanto, si bien la inclusión de estas cláusulas en los estatutos sociales permitiría a la sociedad reaccionar institucionalmente frente a un incumplimiento no reconociendo, en su caso, la condición de accionista al tercero adquirente, no es menos cierto que su configuración estatutaria reduce la capacidad de los socios cumplidores para proteger sus intereses pues, por un lado, hace

inadecuada la protección prestada al modificarse su funcionamiento²⁰⁷ y, por otro, dichos mecanismos de protección podrán ser fácilmente eliminados por un acuerdo adoptado por la mayoría del capital²⁰⁸.

(ii) Regulación estatutaria

El obstáculo para admitir estas cláusulas estatutarias de venta conjunta se ha planteado por el contenido del art. 123. 5 RRM: “No podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones

²⁰⁷ Tal y como se ha indicado, la inclusión de dichos pactos en los estatutos sociales impediría a los posibles compradores alegar su desconocimiento y, en consecuencia, realizar una oferta válida sobre las acciones en condiciones distintas a las que se desprendan de la aplicación de la cláusula de que se trate. A estos efectos, en los estatutos se suele incluir una regla de prorrata con la finalidad de que, por un lado, cualquier accionista pueda sumarse a la operación y, por otro, respetar la eficacia de la oferta del tercero. Llámese la atención sobre el hecho de que si bien esta solución resuelve la problemática antes descrita, conlleva un resultado que no beneficia a nadie, puesto que obliga a los accionistas originales a convivir en la sociedad con el nuevo accionista cuando su verdadera voluntad es desvincularse de la sociedad y, desde luego, no beneficia al accionista que deseaba salir que se queda con una participación menor. Por otra parte existe el riesgo de que un accionista consiga, a través del ejercicio parcial de su derecho de preferente adquisición, un número de acciones que le den una posición dominante sin que tenga la obligación de adquirir el resto de las acciones que verán reducido su valor, pues solo serán adquiridas con un importante descuento. En consecuencia, esta regla de prorrata no hace posible la extensión de una oferta de adquisición a todos los accionistas, pues estaría condicionada a que el posible adquirente así lo aceptase, y tampoco impide la venta en aquellos casos en los que dicha extensión no sea posible; no obstante, esto último podría conseguirse con una cláusula de autorización.

²⁰⁸ Esta segunda razón que justifica la reducción de la eficacia de estas cláusulas se ampara en que como toda previsión estatutaria puede ser modificada o eliminada por la decisión de la mayoría del capital, mientras que en un acuerdo extraestatutario podría exigirse el consentimiento de todos los firmantes. En consecuencia, estas cláusulas estatutarias estarían sujetas a los deseos de los accionistas de control lo que, llegado el caso, las podría hacer ineficaces. *Vid.*, en este sentido, LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit., pág. 151.

estatutarias por las que el accionista o accionistas que las ofrecieren de modo conjunto queden obligados a transmitir un número de acciones distinto a aquel para el que solicitan autorización”. Esto es lo que sucedería en el supuesto de que otros socios, al amparo del de su derecho de venta conjunta, ejerciten su derecho de adherirse a la operación de venta²⁰⁹. En consecuencia, esta norma impediría la incorporación a los estatutos sociales de un pacto de *tag along*, pues la cláusula sería calificada como nula, ya que estaríamos ante un pacto *contra legem*, y, por tanto, al no alcanzar la protección estatutaria no sería oponible frente a terceros ni frente a la sociedad, por ello solo desplegaría efectos meramente obligatorios²¹⁰.

Sin embargo, lo expuesto solo es aplicable respecto de aquellas restricciones a la transmisibilidad que se configuren como un derecho de adquisición preferente, esto es, aquellas que tratan de

²⁰⁹ En el ámbito de las sociedades de responsabilidad limitada este problema se fundamenta en el art. 108.2 LSC. No obstante, ÁLVAREZ VEGA, op. cit., pág. 336, después de dudar de la admisibilidad en los estatutos de la sociedad anónima a la vista del art. 123 RRM, lo admite para la limitada a la luz del art. 188.3 RRM. También rechaza la presencia de estatutos de tag along SATRÚSTEGUI MENCHACA, op. cit., pág. 481.

²¹⁰ A nuestro juicio, en el ámbito de la sociedad anónima, donde a diferencia de la limitada ninguna norma con rango legal limita la voluntad de las partes en esta cuestión, sería posible el ejercicio parcial del derecho de prelación cuando el socio ha consentido en el establecimiento de tal restricción estatutaria. *Vid.*, al respecto, PERDICES HUETOS, “Llévame contigo...”, cit., pág. 4. GARRIGUES, *Dictámenes de derecho...* cit., págs. 543 y ss., “Dictamen 127”, págs. 543 y ss. BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...* cit., pág. 115, quien aunque no niega esta posibilidad, cita una sentencia francesa de 20 de diciembre de 1928 que considera que, para una cláusula estatutaria, no se puede obligar al cedente a aceptar la compra de parte de las acciones.

evitar que el accionista que ya ha manifestado su voluntad de transmitir un determinado número de acciones quede obligado a transmitir un número distinto. En este supuesto, la razonabilidad de la prohibición está en asegurar al socio que desea transmitir su participación, y que concede al resto de sus socios un derecho de prelación, que no se le va a obligar a transmitir menos acciones de las que ha ofrecido; es decir, se puede cambiar la identidad del comprador pero no las condiciones del negocio proyectado²¹¹.

Una vez analizados los argumentos que impiden el traslado estatutario de un pacto *tag along*, es oportuno estudiar si existen soluciones alternativas que, respetando la norma reglamentaria, permitan obtener el resultado perseguido. A estos efectos, se pueden plantear varias alternativas, la primera consistiría, en el ámbito del derecho de adquisición preferente, en conceder al socio que pretende transmitir sus acciones la posibilidad de desistir de la operación de venta si el tercero no adquiere además de sus acciones las que sus socios deseen transmitir y, por tanto, no puede transmitir la totalidad de las acciones inicialmente ofertadas²¹²; la configuración de la cláusula en este sentido evita

²¹¹ Puede incluso alterarse, por disponerlo así los estatutos sociales, el precio de la transmisión, pero en ningún caso podrá alterarse el número de acciones a transmitir. *Vid.*, en este sentido, PERDICES HUETOS, “Llévame contigo...”, cit., pág. 4.

²¹² *Vid.*, al respecto, PERDICES HUETOS, “Llévame contigo...”, cit., pág.6, que sugiere la redacción de la cláusula en el sentido siguiente: “El accionista que pretenda transmitir lo comunicará a sus consocios, quienes podrán ejercitar su derecho de adquisición estatutario o bien adherirse a la operación proyectada proporcionalmente a su participación en el capital. Si a la vista de lo anterior el socio considerase que la operación no es conveniente, podrá desistir de la misma”.

que un socio quede obligado a transmitir a sus socios prelaciónarios o a un tercero un número de acciones inferior al inicialmente propuesto. La segunda alternativa, consistiría en instrumentar la restricción estatutaria como una cláusula de autorización o consentimiento, de tal forma que la sociedad no autorizará aquella transmisión en la que el socio no haya ofrecido a los restantes socios participar proporcionalmente en la operación proyectada. La tercera alternativa, consistiría también en instrumentar la restricción estatutaria como una cláusula de autorización o consentimiento, pero a diferencia de la posibilidad anterior, la sociedad autorizará la transmisión cuando ante la oferta de un tercero, o de un socio, todos los socios puedan concurrir a ella con la totalidad de las acciones cuya titularidad ostente cada uno de ellos²¹³, lógicamente, si no se cubriese la totalidad de las acciones el oferente podrá elegir entre adquirir las ofrecidas o retirar su oferta. La cuarta alternativa sería compatibilizar la cláusula de venta conjunta con un derecho de adquisición preferente y una cláusula de autorización; en este caso los socios pueden subrogarse en el lugar del tercero oferente –derecho de adquisición preferente-, y si las acciones que ofrecen los socios interesados en la transmisión exceden de las previstas en la oferta se reducirán en proporción a las acciones cuya titularidad ostente cada uno de los socios que desean transmitir –venta conjunta-, y si no se cubriese la totalidad de las acciones

²¹³ Este es el supuesto al que nos referimos, *supra*, en la nota 191 *in fine*, ya que no impide la venta en aquellos casos en los que dicha extensión no sea posible.

se entenderá que se desiste de la operación; la sociedad denegará su autorización a las transmisiones que no respeten este procedimiento.

A los efectos de comprender mejor el funcionamiento de este tipo de cláusulas se ha de señalar que lo que pretenden proteger es que los socios puedan vender sus acciones, en una venta proyectada, en las mismas condiciones que el socio que inicialmente plantea la operación de venta. En este sentido, estas cláusulas no persiguen, como sería el caso de las de prelación o de consentimiento, evitar la entrada en el accionariado de la sociedad de un tercero.

Por lo que respecta la incorporación a los estatutos sociales de los pactos de arrastre *–drag along–*, se ha de señalar que éstos plantean menos inconvenientes que los anteriores *–tag along–* pues están amparados en lo previsto en el art. 183.3 RRM: “Serán inscribibles en el Registro Mercantil las cláusulas estatutarias que impongan al socio la obligación de transmitir sus participaciones a los demás socios o a terceras personas determinadas cuando concurren las circunstancias expresadas de forma clara y precisa en los estatutos”. La circunstancia de que esta norma se regule en sede de sociedades limitadas, a nuestro juicio, no debe ser un obstáculo para que al amparo del principio

de la autonomía de la voluntad los socios puedan incluirla en los estatutos de una sociedad anónima²¹⁴.

No obstante, como ya se ha comentado²¹⁵, la aplicación en la práctica de estos pactos que se han incorporado a los estatutos sociales; es decir cuando se ejecuten, puede plantear problemas en relación con el principio de valor razonable²¹⁶, establecido en el art. 123.6 RRM: “No podrán inscribirse en el Registro Mercantil las restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones”. En este sentido, y con independencia de la discutible legalidad del precepto reglamentario²¹⁷, podría, en el supuesto que nos ocupa, cuestionarse la legalidad de aquellas disposiciones estatutarias que obligasen al socio a vender sus acciones a un valor distinto al razonable, este podría ser el caso de una cláusula pura de *drag along*. También podrían plantearse problemas si para ejecutar la cláusula es preciso que la sociedad acuda al rescate de las acciones del socio incumplidor, sobre todo si el socio incumplidor es el mayoritario, por los límites que imponen los

²¹⁴ *Vid.*, en este sentido, PERDICES HUETOS, “Llévame contigo...”, cit., págs. 3 y ss. SÁEZ LACAVE y BERMEJO GUTIÉRREZ, op. cit., pág. 150; en contra SATÚSTREGUI MENCHACA, op. cit., págs. 469 y ss.; y ÁLVAREZ VEGA, op. cit., pág. 336, quien considera que no podrá incorporarse a los estatutos de una sociedad anónima, pero sí a los de una sociedad de responsabilidad limitada ex art. 188.3 RRM.

²¹⁵ *Vid.*, en este sentido, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B (ii).

²¹⁶ *Vid.*, respecto de la utilización de la expresión “valor razonable” en lugar de la de “valor real”, *supra*, nota 99.

²¹⁷ *Vid.*, en este sentido, *supra*, capítulo II, apartado III epígrafe C.

arts. 500 y 501 LSC, si bien en este caso sería más recomendable establecer estatutariamente un derecho de separación para los socios minoritarios o la obligación del socio del socio mayoritario de comprar las acciones de los minoritarios, en ambos casos a un precio determinado o determinable por un experto independiente, que de acuerdo con una valoración para la totalidad del capital social aplique este importe a la participación que detenten los socios que desean salir²¹⁸.

(iii) Regulación extraestatutaria

A la vista de lo expuesto, después de analizar las ventajas de incorporar a los estatutos sociales las cláusulas de venta conjunta que, exclusivamente, consisten en permitir a la sociedad reaccionar institucionalmente frente a un incumplimiento no reconociendo, en su caso, la condición de accionista al tercero adquirente; lo cual es consecuencia de su inscripción en el Registro Mercantil y de los efectos que tal inscripción produce frente a terceros²¹⁹. A nuestro juicio, se puede considerar que tal configuración estatutaria reduce la capacidad de los socios cumplidores para proteger sus intereses.

²¹⁸ Lógicamente, sin aplicar una prima de descuento por ser una participación minoritaria, ni por la iliquidez de la misma, descuentos que en la práctica se suelen considerar por los auditores cuando efectúan una valoración que no afecta a la totalidad del capital social.

²¹⁹ Por ello la doctrina mayoritariamente atribuye a las cláusulas estatutarias una eficacia real, frente a la eficacia obligacional, exclusivamente entre las partes contratantes, de los pactos parasociales. *Vid.*, al respecto, supra, capítulo III, apartado II.

Las razones que justifican esta afirmación se fundamentan en los argumentos siguientes: (i) los pactos parasociales son normas de naturaleza contractual, por lo que no deben ser enjuiciadas al amparo de las normas del Derecho de sociedades, sino por las normas del Derecho de obligaciones, lo cual permite una mayor flexibilidad a la hora de diseñar y adaptar los instrumentos de protección a los interés en juego²²⁰; (ii) la utilización de las opciones de venta o compra, según estemos respectivamente ante una cláusula de acompañamiento o de arrastre, permiten dar a estos convenios una eficacia superior a la que, en su caso, puede proporcionar su incorporación a los estatutos sociales; (iii) el funcionamiento de la regla de prorrata, por sus limitaciones legales citadas, no hace posible la extensión de una oferta de adquisición a todos los accionistas, pues estaría condicionada a que el posible adquirente así lo aceptase, y tampoco impide la venta en aquellos casos en los que dicha extensión no sea posible; y (iv) la configuración de estos pactos como cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones permite que puedan ser fácilmente eliminados por un acuerdo adoptado por la mayoría del capital, frente a la unanimidad que podría exigirse en el acuerdo parasocial.

Por todo ello, a nuestro juicio, la configuración estatutaria de las cláusulas de venta conjunta protege de forma insuficiente los

²²⁰ Lo cual permite superar los inconvenientes señalados en relación con el ejercicio parcial del derecho de prelación, con el valor real y con las limitaciones legales de las acciones rescatables.

intereses de los socios cumplidores y, en consecuencia, consideramos más adecuada la protección que permiten los pactos de sindicación de bloqueo que incluyan estas cláusulas, pues se adaptan mejor a su estructura de funcionamiento y, por lo tanto, a los intereses en juego.

D. Instrumentos contra el abuso de mayoría

Para finalizar el presente apartado es preciso analizar la validez de estos sindicatos de bloqueo con cláusula de venta conjunta –derecho de arrastre o de acompañamiento–, como instrumento para evitar situaciones de abuso de mayoría por parte del socio vinculado mayoritario o socio que tiene el control de la sindicación y, en consecuencia, de la sociedad a que se refiere. En este sentido, si bien en principio se podría sostener que la transmisión por parte del socio mayoritario de su participación en la sociedad a favor de un tercero no mantiene ninguna relación con un eventual abuso de mayoría –por entender que estamos ante el ejercicio del legítimo derecho de vender sus acciones a quien considere oportuno y al precio que estime conveniente–, no es menos cierto que existe la posibilidad de que el socio que detenta el paquete de acciones mayoritario pretenda en una venta a un tercero en la que traspase el control apropiarse de la plusvalía que correspondería a los minoritarios. Para evitar esta situación de expropiación los minoritarios pueden utilizar los pactos de acompañamiento, pues con estos pactos se consigue una igualdad de trato a los socios cumpliendo en la sociedad cerrada una finalidad similar a una OPA obligatoria –*equal opportunity rule*–. Como se ha visto, con estos pactos se permite a los socios vinculados minoritarios, bien participar en la operación proyectada de forma proporcional a la

participación que éstos ostenten, bien transmitir al socio vinculado mayoritario su participación o bien que todos los socios vinculados alcancen un acuerdo por el cual la oferta del tercero deba de incluir la adquisición de las acciones de los minoritarios que así lo deseen.

Sin embargo estos pactos de acompañamiento no son instrumentos eficaces para combatir situaciones continuadas de expropiación por el socio de control, pues al ostentar la posición de control y, por ello, llevar a cabo la gestión societaria puede darse el caso de que este socio retire rentas de la sociedad por un importe superior a las que en condiciones de mercado, entre partes independientes y equilibradas en el ejercicio del poder, le corresponderían en función de su participación en el capital social y por la labor de dirección y gestión que desarrolle. Esta situación suele darse, más que en las *joint o capital venture*, en las sociedades cerradas especialmente en las familiares donde un socio, mayoritario o no, ejerce el control de la sociedad. Ante esta circunstancia la cuestión está en cómo someter a los costes de agencia –por el ejercicio de las funciones de dirección y gestión que desarrolle el socio mayoritario- a un control razonable²²¹.

²²¹ El Ordenamiento Jurídico dedica a esta cuestión toda la normativa sobre operaciones vinculadas y conflictos de interés. No obstante, y aun cuando esta materia excede del ámbito de nuestro estudio, consideramos que, como a continuación se expondrá, los pactos de arrastre pueden contribuir a minimizar estos problemas. También, con carácter general, en el ámbito de los pactos parasociales, éstos podrían ayudar a paliar los abusos en esta materia estableciendo la obligación de concretar contractualmente la relación entre la sociedad y el socio mayoritario, de someterla al control de un experto independiente y de publicar en la memoria de las cuentas anuales su naturaleza, contenido e importe.

Por otra parte, también se plantean importantes problemas en relación con la posibilidad de que los socios vinculados minoritarios puedan hacer líquidas su participación, pues, al no existir en las sociedades cerradas un mercado líquido para sus acciones, difícilmente un tercero pagará a éstos la parte proporcional que correspondería al valor de mercado de su participación a no ser que se le permita incidir en la gestión de la sociedad o en su política de dividendos, o si no se le proporcionan instrumentos adecuados para hacer líquida su participación en términos razonables de tiempo y valor. Esta circunstancia agrava la situación, señalada en el párrafo anterior, de expropiación derivada de los denominados beneficios privados de control por parte del socio mayoritario pues, de una parte, tiene un empobrecimiento patrimonial por un coste de agencia excesivo y, de otra, difícilmente conseguirá hacer líquida su participación y si puede seguramente lo hará con un descuento importante.

Para paliar esta situación los socios minoritarios vinculados pueden acudir a los pactos de arrastre –es decir, transmitiendo la totalidad de las acciones de la sociedad a un tercero-, como solución a los problemas de agencia, así estos socios tendrán un instrumento con el cual responder, cuando el socio de control deje de respetar su compromiso de no expropiar, quitando el control al socio mayoritario desleal. Otra posibilidad sería obligar al socio mayoritario a salir a bolsa. En cualquier caso, para conseguir esta finalidad, la sindicación de bloqueo deberá de dotarse de los mecanismos arbitrales –técnicos y jurídicos- adecuados que permitan equilibrar y modular, en atención a los intereses en juego, el poder de los socios minoritarios.

En definitiva, el socio mayoritario con estos pactos –de acompañamiento y arrastre-, al asumirlos voluntariamente, presenta al mercado una imagen de confianza y transparencia, la confianza la consigue al trasladar el mensaje de que no va a expropiar al resto de los socios retirando de la sociedad rentas excesivas o que no le correspondan; y con la transparencia se distingue del resto de los operadores, que no actúan de esta forma, lo que le permite atraer a más inversores y que los terceros vinculados trabajadores, clientes, proveedores y entidades financieras estén dispuestos a establecer una colaboración a largo plazo en condiciones favorables para todos, frente a la desconfianza y al establecimiento relaciones a corto plazo en condiciones de precio superiores por ser la situación de riesgo superior, en aquellas sociedades que no trasladen al mercado una política similar²²².

VIII La interpretación de las cláusulas restrictivas

El propósito de los socios sindicados de redactar con detalle las distintas cuestiones que configuran una sindicación de bloqueo puede llevarles a emplear una técnica excesivamente compleja, contradictoria o, a veces, casi incomprensible²²³. De ahí que, aun cuando resulte recomendable que este tipo de pactos se redacten con cierto detalle,

²²² En este caso la publicidad del pacto parasocial o su inclusión en los estatutos sociales tiene un efecto positivo. Así, en relación con la primera posibilidad, es como ha de entenderse una de las finalidades que persigue la norma –Real Decreto 171/2007- que facilita la publicidad de los protocolos familiares.

²²³ *Vid.*, ZUDDAS/MENICUCCI/PALMA, “Ancora sui limiti al trasferimento delle azioni nella pratica statutaria”, *Giur. Comm.*, 1988, pág. 896 y ss., pág. 904.

existen razones que justifican que los sindicatos no puedan exigir una exhaustiva previsión de todos los aspectos que rodean este tipo de restricciones a la transmisibilidad de las acciones; así, la dificultad de los socios sindicados de anticipar la pluralidad de supuestos posibles; la complejidad que puede llegar a suponer la reforma del pacto suscrito, que con mayor seguridad devendrá inevitable en aquellos casos en los que se redacten las diversas cláusulas de forma minuciosa y rígida, lo que las aboca a una rápida obsolescencia; la tendencia natural a no pensar en la ruptura del pacto en el mismo momento de iniciar la relación; etc. Esto provoca que en muchas ocasiones encontremos pactos de sindicación donde las partes llegan, incluso de forma inconsciente, a fórmulas de redacción generales o estandarizadas más o menos imprecisas o de consenso, desplazando a un momento posterior su eventual discusión²²⁴, haciendo así que llegue a resultar imprescindible una ulterior interpretación que fije el sentido y la finalidad de las cláusulas en cuestión como presupuesto de su aplicación.

El intérprete debe concretar el interés pretendido por la restricción y la forma en que esa restricción se debe aplicar para mejor servirlo. Ese interés, que resulta irrelevante para determinar los efectos de las

²²⁴ El legislador se ha encargado de evitar esta calculada incertidumbre respecto de las cláusulas estatutarias restrictivas a la transmisibilidad de las acciones, al prever que el derecho de tanteo en la sociedad limitada también se habrá de aplicar a las transmisiones sin contraprestación fungible [art. 107.2.d) II LSC], al establecer en los textos reglamentarios la necesidad de fijar con precisión los supuestos de adquisición preferente (art. 123.3 RRM) o de rescate (art. 188.4 RRM), o al imponer la carga de recoger de manera expresa en los estatutos la sujeción de las transmisiones por causa de muerte (art. 124.1 LSC)

restricciones, adquiere auténtico significado posteriormente, en el momento de la interpretación. Como ya es sabido, los intereses tutelados por los pactos de sindicación de bloqueo son el control de las variaciones de las posiciones de poder en el seno de la sociedad y, alternativa o cumulativamente, el mantenimiento de la homogeneidad de la composición personal originaria de la sociedad. Una vez concretada la finalidad primaria perseguida será posible determinar las adaptaciones de las cláusulas del pacto necesarias para su consecución, las transmisiones sujetas, y los individuos beneficiarios y afectados. La clave será fijar si para lo anterior resulta legítimo recurrir, además de a una interpretación objetiva basada en la voluntad plasmada en el pacto de sindicación suscrito, a elementos subjetivos de averiguación de la voluntad efectiva de las partes²²⁵.

Lo que resulta evidente es que no se puede partir de una interpretación basada en la exigencia de una construcción estricta de las restricciones; es decir, de una interpretación que parta de su carácter restrictivo identificándolo como excepcional²²⁶. Y ello, en primer lugar, porque, aún cuando bien es cierto que estas cláusulas pretenden excepcionar,

²²⁵ GARRIGUES, *Curso de Derecho...*, cit., pág. 347, recurre a una visión contractual y remite las cuestiones de interpretación a las reglas comunes de los contratos. DUQUE DOMÍNGUEZ, “Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de sociedad anónima”, en *Derecho de Sociedades anónimas*, I, *La fundación*, Madrid, 1991, págs. 19 y ss.

²²⁶ *Vid.*, SSTs 17 de abril de 1967 (RJ 1871); 15 de noviembre de 1994 (RJ 4822); y 16 de febrero de 1996 (RJ 1256). Una interpretación de esta naturaleza encuentra su justificación tanto en el dogma liberal de reducción al máximo de las restricciones al tráfico de bienes como, en particular, por su contrariedad a la naturaleza de las sociedades de capital, especialmente de la anónima; *vid.*, entre otros, GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., I, pág. 528; RUBIO, *op. cit.*, pág. 148.

entre los socios partícipes en el pacto de sindicación, lo que son las consecuencias ordinarias en el plano de la transmisión de acciones del tipo legal, resulta evidente que no vienen a representar unas normas excepcionales que requieran, por su propia naturaleza, una aplicación restrictiva o incluso estricta (art. 4.2 C.c.). En segundo lugar, porque las normas emanadas del pacto de sindicación no se imponen heterónomamente a la voluntad de las partes sino que presentan un origen contractual y han sido aceptadas voluntariamente. De ahí que la labor del intérprete deba pasar por una adecuada interpretación de los pactos de sindicación de acuerdo con su finalidad. Para ello será conveniente partir de una concepción de la voluntad de los socios sindicados plasmada en dichos contratos paraestatutarios, con el objeto de llegar al análisis de los datos subjetivos y, finalmente, si fuera necesario, atender a una interpretación integradora de dichos pactos de sindicación.

Para buscar la intención de las partes insertas en los pactos de sindicación, el intérprete puede apreciar, aislada o conjuntamente, los siguientes tipos de interpretación: finalista o teleológica, gramatical y sistemática. En la interpretación finalista el intérprete debe determinar la inocuidad de un determinado supuesto para el interés protegido²²⁷; en este caso resulta relevante la eventual relación de la cláusula inserta en el pacto de sindicación con el interés perseguido con la constitución de

²²⁷ DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “La mujer casada y el derecho de sociedades”, *RGLJ*, 1969, págs. 276-277, resalta la importancia y la conveniencia de la interpretación teleológica”.

aquel pacto en orden a determinar la inocuidad o no de un negocio²²⁸. Por su parte, la interpretación gramatical (arts. 57 C. de c., 1.281 C.c.) posee un valor más que relativo, en la medida en que el pacto de sindicación de bloqueo presente un elevado grado de imprecisión en su redacción. Por último parece que la interpretación sistemática (art. 1.285 C.c.) resulta la más adecuada para indagar acerca de la voluntad de las partes. En esta última interpretación, dirigida a impedir contradicciones de valoración, el intérprete debe atender a la configuración general del régimen transmisivo en su totalidad, y en particular a las relaciones intersistemáticas de los distintos bloques de supuestos transmisivos contemplados, y a la totalidad del pacto de sindicación suscrito, en la medida en que del mismo se puedan desprender los datos necesarios para concretar el alcance de la regulación.

A continuación, y una vez contrastada la voluntad pretendida por los socios sindicados en el pacto de sindicación, o en aquellos casos en que eso no haya sido posible o determinante para el intérprete, éste debe proceder a contrastarla con los datos de índole subjetiva. En orden a ello el intérprete debe comprobar si existe o no una manifestación expresa del criterio de interpretación en el acuerdo parasocial,

²²⁸Téngase en cuenta que las restricciones pueden obedecer a las orientaciones ideológicas o políticas de los miembros que han suscrito el pacto de sindicación lo que puede llegar a resultar un dato decisivo para juzgar sobre la inocuidad de un fenómeno no previsto o sobre la aplicabilidad de la restricción a un supuesto análogo al contractualmente establecido.

normalmente a modo de preámbulo o exposición de motivos donde se explique el espíritu o carácter de la completa regulación establecida²²⁹.

Junto a esto el intérprete debe atender a la conducta que tanto los socios sindicados como el sindicato en su conjunto han observado en su constitución y sobre todo, a la interpretación y aplicación sucesiva de las reglas de transmisión (art. 1.282 C.c.)²³⁰. En este sentido lo más complicado para el intérprete será analizar la reiterada inaplicación de hecho de las reglas contenidas en el pacto de sindicación sobre transmisión, porque es posible que, a pesar del tenor de una estipulación contenida en el acuerdo parasocial, la misma haya venido siendo sistemática y reiteradamente inaplicada o inobservada. En estos casos el intérprete debe tener en cuenta que, a pesar de que no haya mediado un acuerdo de modificación formal del pacto de sindicación, materialmente los socios sindicados han manifestado su consentimiento en tal sentido, resultando quizás abusivo pretender hacer valer una norma que *de facto* han querido o consentido derogar.

En el marco de esta labor de examen de los datos de índole subjetiva, el intérprete ha de tener presentes los estatutos sociales a efectos de interpretar las reglas transmisivas del pacto parasocial en el marco de

²²⁹ *Vid.*, al respecto, REINHARD, “Note-Application de la procedure d’agrement à une cession d’actions comprises dans un apport-fusion”, *Rev. Soc.*, 1987, págs. 54 y ss.; CABRAS, *op. cit.*, págs. 55 y ss.

²³⁰ De este modo si, por ejemplo, un sindicato restringe las transmisiones a extraños y se vienen tolerando sin discusión alguna de las verificadas entre esposos, evidentemente esta conducta revela y exige una interpretación en el caso de transmisiones en el seno de la sucesión de un socio a favor de su cónyuge.

las relaciones entre los estatutos y los pactos de sindicación²³¹. En este sentido, cuando todos los socios hayan suscrito el contrato paraestatutario el intérprete debe examinar si los estatutos han sido considerados por los socios vinculados a los efectos de modular el pacto de sindicación dando primacía a éste o a aquéllos. En estos supuestos la voluntad estatutaria de los socios puede ser muy relevante para interpretar las cláusulas extraestatutarias en lo que les atañe. El situar los estatutos extramuros del pacto parasocial no permite distinguir ámbitos de eficacia societarios y no societarios, puesto que en este caso la distinción resulta meramente formal, no material. Sin embargo, cuando los ámbitos subjetivos del contrato de sociedad y de la sindicación coinciden, los estatutos pueden cumplir una función de desarrollo y complemento interpretativo del pacto parasocial, porque debemos tener presente que esa comprensión común de las cláusulas restrictivas puede incluso revelarse y causalizarse en el ánimo de los socios en el momento de redactar el pacto de sindicación, de tal modo que las restricciones, aunque no lo exprese el texto extraestatutario, partan de los estatutos para regular esta cuestión.

Por otra parte, el intérprete goza de la posibilidad de atender a una interpretación integradora del pacto de sindicación o de una corrección de su letra. Únicamente de los datos del acuerdo parasocial parece posible proceder a su integración o a su corrección. Mediante la interpretación integradora se permite que el sindicato, sin apartarse de

²³¹ *Vid.*, al respecto, *in extenso*, sobre las relaciones entre los estatutos y los pactos de sindicación, *supra*, capítulo I, apartado C y capítulo III, apartado II.

la voluntad reflejada en el texto, pueda adaptarse a la variación de circunstancias propias de toda relación duradera. En otras ocasiones la interpretación puede aconsejar prescindir o corregir el texto del pacto de sindicación, especialmente en los casos en los que las circunstancias o el descuido del redactor hayan hecho que la aplicación de la cláusula devenga imposible²³².

Por último únicamente nos queda por atender a una cuestión en materia de interpretación, la de determinar si ante el silencio del pacto de sindicación las transmisiones entre los socios sindicados quedan o no sujetas al ámbito de las cláusulas restrictivas contenidas en aquél²³³.

²³² Piénsese, por ejemplo, en el caso de que en una sociedad compuesta de un matrimonio y de un hijo, entre los que existe un pacto de sindicación que contiene una cláusula restrictiva que somete al consentimiento de los socios la transmisión por causa de muerte, pero con exclusión expresa de la adopción de ese acuerdo a los herederos; el problema surge cuando a la muerte de la madre, ésta nombra herederos a su marido y a su hijo. Se trata de un problema de redacción que debe ser resuelto atendiendo a la finalidad de la restricción contenida en el pacto y a la interpretación que se desprende del pacto de sindicación. Un ejemplo similar sucede en el caso de que un contrato de sindicación de una sociedad limitada prevea la continuación de la sociedad con los herederos del socio difunto si los otros socios consienten; aprobación que tiene que ser manifestada por la mayoría de socios que representen al menos las tres cuartas partes del capital social; el problema puede surgir si la sociedad está compuesta por dos socios con la misma proporción de capital, siendo uno de ellos una sociedad.

²³³ Este ha sido un tema que tradicionalmente no ha planteado duda alguna en sede de sociedades de responsabilidad limitada (desde el art. 20.I LSRL 1953, pasando por el 29.1 LSRL y ahora en el vigente 107.1 LSC) cuando las restricciones son de carácter estatutario, donde se ha venido defendiendo que, salvo que otra cosa digan los estatutos, las transmisiones entre socios son libres; a esta conclusión llegan la generalidad de los autores desde los primeros comentaristas de la Ley de 1953; *vid.*, entre otros, MADRILEJOS SARASOLA, “Sobre la transmisión de participaciones en la Sociedad de responsabilidad limitada”, *RDP*, 1955, pág. 266; DE SOLÁ CAÑIZARES, S., *Las sociedades de responsabilidad limitada en el nuevo derecho español*, Madrid, 1954, pág. 97. Parece consecuentemente que el carácter cerrado de las sociedades de responsabilidad limitada lo es solo frente a terceros extraños, y de ahí que la Ley presuma razonablemente que sea el peligro de injerencias externas

Para ello resulta conveniente atender a la doble finalidad perseguida por los pactos de sindicación de bloqueo: impedir o limitar la transmisión de las acciones sindicadas evitando la entrada de extraños no deseados en la sociedad, y alternativa o cumulativamente conservar el equilibrio o conformación de poder existente en el seno del sindicato, determinante a la hora de su constitución, que puede verse alterado por transmisiones de acciones realizadas entre sus propios miembros. Las restricciones contenidas en los sindicatos de bloqueo cumplen esa doble función de forma natural, sin que se pueda determinar con facilidad cuál es la prevalente o si alguna de ellas se quiso excluir. En consecuencia, y para el caso de que del pacto de sindicación no se desprenda inequívocamente la voluntad de los socios en el sentido de declarar libres las transmisiones entre ellos, no hay razón para reducir el posible alcance de su voluntad; donde el pacto de sindicación no distingue tampoco el intérprete debe distinguir. Por consiguiente el sindicato, como beneficiario de la restricción, se reserva, en principio la facultad de impedir tanto que un extraño entre en la sociedad como que un socio adquiriera en ella un mayor ámbito de poder del que tenía.

aquel naturalmente conjurado por las restricciones. En sede de sociedades anónimas no existe ninguna norma que ayude a despejar esta duda lo que ha provocado algunas discrepancias entre nuestra doctrina. YANES YANES, op. cit., págs. 1171-1172, considera que deben excluirse las transmisiones entre socios del ámbito de la restricción, salvo que otra cosa se desprenda de una interpretación prudente de los estatutos. BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 76-78, admite la posibilidad de esas transmisiones pero exige (pág. 77) y aconseja (pág.78) que lo expresen los estatutos con claridad. PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 151, estima que a falta de norma legal alguna en este sentido no existen razones para imputar una presunción de libre transmisibilidad intrasocietaria a la voluntad restrictiva de los socios a la vista de la finalidad última de las restricciones.

CAPÍTULO V: LOS SINDICATOS DE BLOQUEO Y LAS ADQUISICIONES LIMITADAS, INDIRECTAS Y ORIGINARIAS DE LAS ACCIONES SINDICADAS

SUMARIO: I Sindicatos de bloqueo y adquisiciones limitadas. - *A) Sindicatos de bloqueo y constitución de derechos reales limitados sobre las acciones sindicadas.* - (i) Preliminar. - (ii) Sindicato de bloqueo y copropiedad de las acciones sindicadas. - (iii) Sindicato de bloqueo y usufructo de las acciones sindicadas. - *(a) Constitución de usufructo sobre las acciones sindicadas. – (b) Configuración del usufructo como instrumento para dar más eficacia a la sindicación.* - (iv) Sindicato de bloqueo y prenda de las acciones sindicadas. – *(a) Preliminar. – (b) Constitución de la prenda sobre las acciones sindicadas. – (c) Ejecución de la prenda sobre las acciones sindicadas. – (d) Configuración de la prenda como instrumento para una mayor eficacia de la sindicación.* - *B) Sindicatos de bloqueo y apoderamiento y delegación externa del voto.* - (i) Concesión del poder de representación y sindicatos de bloqueo. - (ii) La cesión legitimadora. - *C) Interposición de personas e instrucciones de un tercero.* - (i) Preliminar. - (ii) Los supuestos de sujeción a las instrucciones de un tercero. – *(a) La interposición sobrevenida. - (b) La simulación subjetiva por interposición de persona: la interposición originaria.* - **II Sindicatos de bloqueo, embargo y ejecución forzosa de las acciones sindicadas.** – **III Transmisión de acciones de una sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo.** - *A) Preliminar. - B) Circunstancias relevantes de la sociedad partícipe. - C) La aplicación del sistema restrictivo a la transmisión de acciones de una sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo y los sistemas cautelares ex ante.* – **IV Sindicatos de bloqueo y derecho de suscripción preferente.** – **V Adquisición de acciones sindicadas y venta de autocartera.** – **VI Sindicatos de bloqueo y representación de la acción.**

I Sindicatos de bloqueo y adquisiciones limitadas

A. Sindicatos de bloqueo y constitución de derechos reales limitados sobre las acciones sindicadas

(i) Preliminar

La transmisión plena o ilimitada de la titularidad de las acciones constituye el supuesto típico que activa las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones afectadas por un sindicato de bloqueo. Ahora bien, desde la óptica de la finalidad perseguida con las restricciones a la transmisión de las acciones existen otros muchos negocios con una relevancia potencialmente análoga a la de los propiamente transmisivos. Se trata de aquellos supuestos en los que, manteniéndose la titularidad formal de las acciones en el socio sindicado, un tercero logra el ejercicio de los derechos políticos con el consecuente quebranto de la finalidad buscada con la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones libremente pactada por el socio integrante de un pacto de sindicación. Se trata de supuestos en los que, sin desplazar la titularidad plena de la acción sindicada y afectada por la restricción, se atribuye su control efectivo a un sujeto materialmente no afectado por dicha limitación.

La importancia de los supuestos que analizaremos en adelante se produce en la medida en que entrañan un desplazamiento del contenido político o administrativo de las acciones, que puede afectar a la finalidad del sindicato, bien desde la perspectiva del control de la sociedad del mantenimiento de *statu quo* o, incluso, afectar a la valoración de las acciones objeto del pacto¹. Nos referimos a los casos de constitución de derechos reales

¹ Estos aspectos han sido desarrollados *in extenso, supra*, capítulos I y IV.

limitados sobre las acciones sindicadas, de representación, en los que un tercero logra el ejercicio de los derechos políticos, y de aquellos otros supuestos en los que el tercero actúa de modo oculto, bien porque el socio sindicado cede obligatoriamente su condición al tercero, actuando como su pantalla, bien, en suma, en virtud de la sindicación del voto, con el resultado de hacer un ejercicio de este derecho político intolerable de acuerdo con la restricción.

En cada una de estas situaciones, como se ha señalado y a continuación se verá, pueden contrariarse las finalidades propias de las cláusulas restrictivas incorporadas en un sindicato de bloqueo: impedir o restringir la transmisión de las acciones sindicadas, evitar la entrada de accionistas no deseados en el seno del sindicato, mantener el equilibrio de poder existente dentro de él e, incluso, afectar a la vertiente patrimonial de la acción. No podemos olvidar que en cada uno de los casos que analizaremos se produce una separación entre la titularidad de la acción sindicada y la facultad para ejercitar los derechos políticos derivados de la acción. A estos efectos, también ha de tenerse en cuenta que es práctica habitual de los sindicatos de bloqueo servir, en buena medida, para reforzar la eficacia práctica de los sindicatos de voto, pues, aun cuando se dirigen a influir en la formación de la voluntad social mediante el ejercicio unificado del derecho de voto, carecerían de sentido si con el tiempo se produjeran cambios en la composición personal del sindicato, abandonándolo determinados miembros, mediante la transmisión *inter vivos* de todas sus acciones sindicadas,

reduciendo el volumen del “paquete” sindicado mediante transmisiones parciales de acciones, o concediendo la legitimación para el ejercicio de los derechos políticos a quien no resulte titular de las acciones sindicadas. En este sentido, no se puede olvidar que los sindicatos de bloqueo tienen como finalidad, entre otras, evitar la transmisión incontrolada de la potestad de decidir sobre la vida de la sociedad, especialmente del derecho de voto como paradigma del influjo en la sociedad. Ahora bien, este propósito se puede quebrantar en todas las situaciones de separación entre la titularidad de la acción y de los derechos políticos derivados de ella y, consecuentemente, de la legitimación para el ejercicio de cada uno de ellos.

Por otra parte, ha de considerarse la constitución de derechos reales limitados sobre las acciones como uno de los posibles instrumentos de los que se puede servir la sindicación para reforzar el cumplimiento y, en su caso, la eficacia de la misma.

(ii) Sindicato de bloqueo y copropiedad de las acciones sindicadas

Las medidas disuasorias que habitualmente se insertan en los sindicatos de bloqueo tendentes a evitar el incumplimiento de sus cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones (la indemnización por daños y perjuicios, la inserción de una cláusula penal en el propio pacto de sindicación, las opciones de compra o venta, el sometimiento a arbitraje de las controversias derivadas de los sindicatos de bloqueo, la ejecución por sentencia judicial del pacto de bloqueo libremente suscrito por sus miembros, la adopción de medidas cautelares, e incluso la

impugnación de los acuerdos sociales adoptados en violación de un sindicato de bloqueo) no aseguran totalmente su eficacia práctica, como se verá más adelante². Ante esta situación, uno de los instrumentos a los que se puede recurrir para evitar las transmisiones prohibidas por la sindicación de bloqueo, en ocasiones, es la constitución de una copropiedad sobre las acciones sindicadas.

La copropiedad de las acciones sindicadas, a veces utilizada en la práctica, obliga a los socios sindicados a transmitir una participación mínima (v. gr., una milésima parte) de cada una de sus acciones a un tercero –síncico (que puede ser persona física o jurídica)- quien, en virtud del art. 126 LSC, será designado para el ejercicio de los derechos de socio³ y en cuyas manos quedan depositadas las acciones. La fórmula de la copropiedad de las acciones sindicadas se fundamenta en aquel precepto (art. 126 LSC), porque resulta tradicional en la doctrina la afirmación de que dicho artículo es aplicable siempre que la propiedad de una

² *Vid.* ampliamente, *infra*, capítulo VII.

³ El art. 126 LSC dispone que “En caso de copropiedad sobre una o varias participaciones o acciones, los copropietarios de una acción habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio y responderán solidariamente frente a la sociedad de cuantas obligaciones se deriven de esta condición”. La bibliografía que puede examinarse sobre la copropiedad de las acciones es extensísima, entre cuyos autores destacan PANTAEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo, prenda y embargo (Artículos 66 a 73 de la Ley de Sociedades Anónimas)* en AA.VV., *Comentario al régimen legal de las acciones sindicadas*, t. IV, *Las acciones*, (dir. Uría/Menéndez/Olivencia), Madrid, 1992, págs. 15 y ss.; FERNÁNDEZ RUÍZ, “Copropiedad y usufructo de acciones”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, *Capital y acciones*, vol. 2º, Madrid, 1994, págs. 745 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título...”, *cit.*, 429 y 430.

acción pertenezca *pro indiviso* a varias personas, tanto si esa copropiedad tiene origen legal como convencional⁴, como ocurre en los pactos de sindicación de bloqueo; además no existen dudas acerca de que la copropiedad puede recaer sobre una o varias acciones⁵, lo que viene a apoyar la posibilidad apuntada de que la copropiedad pueda recaer sobre las acciones integradas en un pacto de sindicación de bloqueo⁶.

⁴ Así, entre otros, GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, pág. 472; PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, cit., pág. 36.

⁵ Así lo entiende la doctrina más autorizada (así, entre otros autores GARRIGUES Y URÍA *Comentario a la ley...*, cit., pág. 472) y nuestro TS (*vid.*, SSTs 19 de abril de 1960 –Ar. 1682-; 14 de mayo de 1973 –Ar. 2050-; 11 de junio de 1982 –Ar. 3415-).

Además, el art. 126 LSC es aplicable a toda clase de acciones: nominativas, al portador e incluso representadas por medio de anotaciones en cuenta; así, GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...* cit., pág. 472-473; PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, cit., pág. 35. Ahora bien, el significado práctico del art. 126 LSC respecto de las acciones al portador es reducido, porque para estar legitimado para el ejercicio de los derechos inherentes a una acción al portador basta la posesión del título (por lo que los cotitulares de una acción al portador no tienen necesidad de apoderar a un representante común, bastando que cualquiera de ellos exhiba ante la sociedad el título o el certificado acreditativo del depósito a su nombre en una entidad autorizada). Además la proposición 1ª del art. 126 LSC no es aplicable en caso de acciones al portador puesto que las representadas por medio de títulos tienen que revestir la forma nominativa mientras no hayan sido enteramente desembolsado el importe o si llevan aparejadas prestaciones accesorias. Ahora bien, si la sociedad tiene conocimiento de la situación de copropiedad de una acción al portador, aquélla puede exigir la designación de un representante común para el ejercicio de los derechos de socio.

⁶ Al respecto, resultan interesantes las consideraciones a las que llega un sector importante de la doctrina italiana, entre cuyos autores destaca TRIMARCHI, “Strumenti per assicurare l’adempimento”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, pág. 119. En Francia resultan destacables las conclusiones a las que llega, sobre este particular, STORCK, “Les groupements de copropriétaires d’actions”, *Rev. soc.*, 1983, págs. 310 y 311.

Una vez admitida la posibilidad de la constitución de copropiedad sobre las acciones sindicadas y, especialmente, en aquellos supuestos en los que la sindicación de bloqueo refuerza la eficacia práctica de los sindicatos de voto, evitando que con el tiempo se produzcan cambios en la composición personal del sindicato de voto (abandonándolo determinados miembros, mediante la transmisión *inter vivos* de todas sus acciones sindicadas o reduciendo el número de estas últimas mediante transmisiones parciales) y, consecuentemente, reforzando la disciplina impuesta por el sindicato de voto mediante la constitución de una sindicación de bloqueo⁷. El supuesto típico de estos pactos de sindicación y constitución de copropiedad sobre las acciones sindicadas viene representado por el compromiso adoptado por los sindicatos en orden al ejercicio del derecho de voto, que se asegura mediante la constitución de una copropiedad de las acciones sindicadas e incluye dentro de sus normas una cláusula restrictiva a la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas (derecho de preferencia de los sindicatos para la adquisición de las respectivas acciones, cláusula de autorización o consentimiento, etc.)

El representante de los sindicatos copropietarios puede estar designado en las normas reguladoras del propio pacto de

⁷ Evidentemente, junto a este propósito no se puede olvidar que la finalidad propia y autónoma de la sindicación de bloqueo es impedir que personas extrañas a ellos mismos devengan accionistas –si no lo eran- o aumenten el número de las acciones

sindicación o designarse con posterioridad. Al representante común le corresponde ejercitar el derecho de voto en el sentido marcado por acuerdo de la mayoría de los copropietarios, de conformidad con lo que dispone el art. 398.1 C.c., en cuya virtud “para la administración y mejor disfrute de la cosa común serán obligatorios los acuerdos de la mayoría de los partícipes”⁸, aun cuando la interpretación de las normas integrantes de la sindicación corresponda al representante común sin necesidad de consulta previa a los socios integrantes del pacto de sindicación⁹. A este respecto conviene tener presente que, cuando la situación de comunidad tiene origen convencional (como ocurre en los

que ya poseían, y evitar que un determinado grupo de accionistas pierda la mayoría suficiente para detentar el control de la sociedad.

⁸ Ahora bien, cuando el acuerdo de la junta general incida en la esfera del dominio o disposición de las acciones objeto de la copropiedad, el acuerdo de los copropietarios deberá ser adoptado por unanimidad, según dispone el art. 397 C.c. en cuya virtud “ninguno de los condueños podrá, sin consentimiento de los demás, hacer alteraciones en la cosa común, aunque de ellas pudieran resultar ventajas para todos” (*vid.*, al respecto, más ampliamente ALBORCH BATALLER en *El derecho de voto del accionista (supuestos especiales)*, Madrid, 1997, pág. 339).

⁹ PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 536, cree respecto del representante común de las acciones integrantes de un pacto de sindicación de voto que aquél incluso puede actuar como árbitro en las controversias derivadas de la interpretación y ejecución del sindicato.

A este respecto hay que tener presente que no le son de aplicación a la figura del representante los requisitos del art. 185 LSC, por lo que, en primer lugar, no resulta necesario que la representación sea conferida “por escrito y con carácter especial para cada Junta” porque este requisito es exigible exclusivamente para el caso de representación voluntaria otorgada por accionistas que podrían de otro modo ejercitar sus respectivos derechos por sí mismos (así la STS de 11 de junio de 1982; *vid.*, al respecto, las consideraciones formuladas por PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, *cit.*, pág. 385; PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, *cit.*, pág. 43; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título...”, *cit.*, pág. 429-430, y en “Los

pactos de sindicación), las normas legales del C.c. operarán como supletorias de la voluntad de las partes, según establece el art. 392.2 del C.c., conforme al cual “a falta de contratos, o de disposiciones especiales, se regirá la comunidad por las prescripciones de este título”¹⁰.

Esto ha llevado a parte de la doctrina¹¹ a defender la posibilidad de designar, conforme al vigente art. 126 LSC, a un representante común permanente que actúe con facultades y permanencia en el cargo sustraídas a la decisión mayoritaria de los partícipes, en una posición semejante a la del gerente fundacional de la sociedad colectiva, así como la posibilidad de pactar un sistema de cómputo de la mayoría a la que se refieren los párrafos 1º y 2º del art. 398 C.c. no subordinado a la mayor participación en la cosa común sino con atribución (al menos para ciertas cuestiones) de un valor prevalente al voto del partícipe minoritario¹². De este modo quedará reforzada la posición del síndico como copropietario mediante el pacto en la

convenios...”, cit., pág. 106), y en segundo lugar, se puede nombrar a cualquier persona (*vid.*, RDGRN de 17 de febrero de 1965).

¹⁰ Cfr., a este respecto, SSTS de 23 de diciembre de 1943, 31 de enero de 1967 y 24 de octubre de 1983, entre otras.

¹¹ PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 387 y ss.

¹² PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 538, cree, en cambio, que en el seno del sindicato de voto, a la hora de determinar la orientación a seguir en el ejercicio del voto en la junta general de la sociedad por parte, en ese caso, del representante de los sindicatos copropietarios, debe ser respetado el principio de ejercicio del citado derecho en proporción al número de acciones poseídas, sin que sea admisible, por lo tanto, la prevalencia del voto de un accionista minoritario.

escritura reguladora del condominio que atribuya a aquél un derecho de voto superior al del accionista sindicado en las votaciones relativas al nombramiento de representante común así como para las instrucciones que pudieran darse para el ejercicio del derecho de voto en las Juntas de la sociedad.

Consecuentemente consideramos que la copropiedad sobre las acciones sindicadas es un instrumento adecuado, no solo para evitar futuras transmisiones prohibidas, sino también para evitar los efectos no queridos sobre la entrada de terceros en la sociedad a la que se refiere el pacto, así como en relación al mantenimiento del *statu quo*; porque el riesgo de incumplimiento de las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones, desobedeciendo el sentir de la mayoría decidida en el seno del sindicato, se reduce al recaer sobre el representante la ejecución y cumplimiento de aquéllas.

(iii) Sindicato de bloqueo y usufructo de las acciones sindicadas

(a) *Constitución de usufructo sobre las acciones sindicadas*

El art. 127.1 LSC dispone que “en caso de usufructo de participaciones o de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo. Salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, al nudo propietario”. No se puede fundar, en ausencia de norma estatutaria, en este precepto legal cualquier otra forma de ejercicio de los derechos de socio (conjunta, alternativa,

cumulativa, etc.). De este modo el legislador mantiene la regulación existente en la LSA y, en esencia, el texto del art. 41 LRJSA¹³, otorgando a los estatutos el poder para designar a quién corresponde el ejercicio de los derechos de accionista¹⁴.

¹³ DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “El usufructo de acciones de sociedades anónimas en el anteproyecto argentino de la Ley General de Sociedades”, *RDM*, núm. 19, enero-marzo, 1971, págs. 7 y ss., consideraba que el art. 41 LRJSA subvertía gravemente, en perjuicio del usufructuario, el régimen común del usufructo, pues aquél atribuye al nudo propietario el ejercicio de todos los derechos derivados de la condición de socio (excepto el de participar en las ganancias), mientras que el Código civil concede al usufructuario la facultad de administrar los bienes usufructuados (cfr. arts. 480, 487, 494 –*a sensu contrario*- y 490). De ahí que se separasen las relaciones externas –art. 127.1 LSC- (nudo propietario y la sociedad), de las relaciones internas –art. 127.2 LSC- (nudo propietario y usufructuario), con el objeto de equilibrar la posición jurídica del usufructuario y del nudo propietario. Por su parte, GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, pág. 429, al comentar el art. 41 LRJSA, de forma implícita, admitía que “dada la amplitud de sus términos, pudiera estimarse comprensiva, no solo de los derechos mínimos de la acción de que habla el art. 39, sino de todos aquellos otros que la ley o los estatutos confieran al accionista”, quedando a salvo determinados derechos por “tratarse de facultades que exceden de las peculiares de goce y disfrute en que consiste el usufructo”; entre esta categoría de derechos mínimos, mencionaba URÍA, (op. y pág. ult., cit.) los de transmitir y negociar las acciones, que implícitamente reconocen a favor del accionista los antiguos arts. 14 y 46, y el de separarse de la sociedad. En un mismo sentido se ha pronunciado GARCÍA CANTERO, “Notas sobre el usufructo de acciones en la nueva Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas”, *ADC*, V, 1952, págs. 990-991.

Ampliamente sobre el usufructo de acciones puede verse, entre otros, PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, cit., págs. 53 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título...”, cit., págs. 430 y ss.; FERNÁNDEZ RUÍZ, “copropiedad y usufructo...”, cit., págs. 762 y ss., págs. 259 y ss.

¹⁴ Nuestro legislador no hace distinciones a la hora de reconocer los derechos del socio a favor del usufructuario o del nudo propietario como ocurre en los Ordenamientos francés e italiano. Así el art. 163.2 *LSCom* francesa de 24 julio de 1966 otorga el ejercicio del derecho de voto al usufructuario en las Juntas ordinarias y al nudo propietario en las Juntas extraordinarias; *vid.*, ampliamente sobre estas cuestiones ESCARRA, *Manuel de Droit Commercial*, París, 1947, págs. 426 y ss.; THALLER y PERCEROU, *Traité élémentaire de Droit Commercial*, rev. por Percerou, París, 1922, pág. 686 y ss. Por su parte el art. 2.352 del *Codice civile* italiano concede el derecho

Pues bien, uno de los problemas más delicados que plantean las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de acciones incorporadas en un sindicato de bloqueo es el de su aplicación en el caso de constitución de un derecho de usufructo sobre la acción. En estos supuestos resulta de especial importancia práctica atender a los siguientes interrogantes: (i) si las acciones cuya libre transmisibilidad está sometida a restricciones mediante un sindicato de bloqueo son susceptibles de soportar la constitución de un usufructo, y, en caso afirmativo, (ii) si el contenido de este derecho a favor del usufructuario debe respetar ciertos límites impuestos explícita o implícitamente por la existencia de una sindicación de bloqueo. Igualmente tendremos que considerar (iii) los efectos derivados de la violación de las restricciones citadas en la constitución del usufructo y, por último, (iv) la admisibilidad de una exclusión en el pacto de sindicación de la posibilidad de constitución de un usufructo.

Las respuestas a las cuestiones planteadas deben obtenerse de la propia finalidad de estos sindicatos de bloqueo, que tienden a evitar la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y a mantener el equilibrio de poder existente en el seno del sindicato. De acuerdo con esta finalidad, la respuesta a la primera cuestión, de si las acciones cuya libre transmisibilidad está sometida a restricciones mediante una sindicación de bloqueo son

de voto, salvo que se disponga otra cosa, al usufructuario; *vid.*, al respecto, ASQUINI, “Usufrutto di quote sociali ad azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, I, 1947, págs. 20-21.

susceptibles de soportar la constitución de un usufructo, es clara en sentido afirmativo, pues a menos que lo prohíba expresamente el pacto de sindicación, las acciones sometidas a restricciones podrán ser objeto de usufructo, sobre todo si se tiene en cuenta que, cualquiera que sea su contenido, el art. 127.1 LSC dispone que “en caso de usufructo de participaciones o de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario”.

Una vez sentado lo anterior conviene atender al problema de si la constitución del usufructo queda sujeta o no al procedimiento restrictivo común previsto en las transmisiones comunes *inter vivos* de la titularidad plena; o, dicho de otro modo, si la existencia de este derecho a favor del usufructuario debe respetar ciertos límites impuestos explícita o implícitamente por la existencia de tales restricciones. Piénsese que si, normalmente, el usufructuario se limita a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el tiempo que dure el usufructo, este derecho no perjudica a la configuración institucional del sindicato, que se protege con las restricciones establecidas en el pacto de sindicación, ni éste deja de cubrir la finalidad para la que se constituyó: impedir o limitar la transmisión de las acciones sindicadas, evitando la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y manteniendo el equilibrio de poder existente en el seno del sindicato¹⁵. Ahora bien, el interés subyacente en la

¹⁵ *Vid.*, no obstante, la postura que mantiene PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 334-336.

constitución de una sindicación de bloqueo puede perjudicarse cuando se concede al usufructuario, en virtud de disposición estatutaria, el ejercicio de alguno de los restantes derechos del socio, que normalmente corresponden al nudo propietario “salvo disposición contraria de los estatutos”, de conformidad con lo dispuesto en el art. 127.1 LSC. Consecuentemente por la constitución de un usufructo, salvo que los estatutos de la sociedad a la que se refiera la sindicación dispongan otra cosa, no se verá alterada la finalidad perseguida por el sindicato de bloqueo, pues el contenido del usufructo de acciones no puede delimitarse únicamente por su título de constitución, sino por lo dispuesto en los estatutos de la sociedad¹⁶.

En aquellos casos en que los estatutos dispongan que el ejercicio de todos los derechos del socio (además del de participar de los dividendos acordados por la sociedad durante el tiempo que dure el usufructo –art. 127.1 LSC-) corresponden al usufructuario, se podría estar atentando indirectamente contra la finalidad perseguida por la sindicación de bloqueo, que pretende evitar que el haz de derechos que corresponden al socio (que no consistan en participar en los beneficios sociales) vayan a parar a

¹⁶ Así la RDGRN de 4 de marzo de 1981, que establece que “(...) en efecto, el art. 41 de la Ley establece una norma de carácter dispositivo, al ser en los Estatutos donde se pondrá regular esta materia, y sólo en su defecto se aplicará la prevención legal de entender que la cualidad de socio reside en el nudo-propietario, pero sin que al amparo de esta facultad dispositiva pueda presuponerse autorizada una cláusula que con carácter general e indeterminado remita cada caso concreto al título de constitución del usufructo (...)”.

personas extrañas al propio sindicato. Lógicamente los problemas derivados de esta circunstancia dependerán de los derechos que se concedan al usufructuario al amparo de los estatutos y del título constitutivo del usufructo. En este sentido, si los estatutos permiten que por el derecho de usufructo se concedan al usufructuario otros derechos (fundamentalmente los políticos –dentro de los que se encuentra el derecho de voto-) que no sean el de participar en los beneficios sociales, parece razonable pensar que, al menos en algunos casos, la constitución del usufructo y la elección del usufructuario deberían someterse a las reglas, condiciones y procedimientos establecidos en la sindicación, porque de lo contrario podría burlarse la finalidad perseguida por el pacto de sindicación que incorpora restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y, en su caso, normas para el ejercicio del derecho de voto.

Evidentemente esta situación, que afecta principalmente a los sindicatos de voto, también puede afectar a la sindicación de bloqueo, pues como ya se ha visto¹⁷, la sindicación de voto puede ser complementaria o auxiliar del sindicato de bloqueo en aquellos casos en los que se establece que sea la sociedad la que debe de adquirir, en determinadas condiciones, todas o parte de las acciones que titula uno de sus socios sindicados, ya que para la eficacia de determinadas cláusulas del pacto de bloqueo los órganos sociales, de la sociedad a la que se refiere el pacto,

¹⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B.

tendrán que adoptar los acuerdos correspondientes (bien sea para su adquisición en autocartera o en reducción de capital o para la amortización de las acciones rescatables). En tal caso el pacto de voto aparece como una obligación secundaria o accesorio de la relación contractual principal -sindicación de bloqueo-. De ahí que, en esos casos, tanto la constitución del usufructo como la elección del usufructuario deberían someterse al mismo procedimiento y a las mismas condiciones que las transmisiones plenas de las acciones.

Sin embargo, esta cuestión que es clara cuando así se contempla en la sindicación, plantea serias dudas cuando no se regula de forma expresa. En este sentido, es difícil mantener que, cuando la sindicación no prevea una regulación en este sentido, nos encontramos ante una obligación que se derive del contenido del pacto –*ex. art. 1.258 C.c.* –, pues es una limitación que va más allá de lo razonable y de las exigencias de la buena fe, por lo que debe aplicarse una interpretación restrictiva¹⁸, esto es contraria a la aplicación a la constitución del usufructo de las reglas de la sindicación.

Consecuentemente, para evitar los problemas prácticos de esta situación, este requisito de igual trato para el usufructo que para la transmisión plena, debe preverse expresamente en la

¹⁸ Así, entre otros, MESSINEO, “Nullità e inefficacia relativa della clausola di gradimento nell’acquisto di azioni”, *Revista delle società*, pág. 536, Milano, 1962;

sindicación y, de este modo, se evitará una interpretación restrictiva. Por ello, cuando los estatutos concedan ciertos derechos políticos al usufructuario, especialmente el de voto, resulta aconsejable que en el pacto de sindicación se especifique de modo claro, que la elección de la persona del usufructuario debe someterse a los mismos requisitos válidos para las transmisiones plenas. Supuesto esto hay que determinar la forma en que habrá de articularse el sistema restrictivo en estas circunstancias.

Si el pacto de sindicación incorpora una cláusula de autorización, los requisitos de solicitud para alcanzar ésta, el procedimiento y los efectos de la restricción actuarán en los mismos términos que en el caso de una transmisión plena. La única peculiaridad se encontraría en la necesidad de que el nudo propietario venga obligado, por imperativos de la buena fe y, en su caso, del deber de fidelidad, a exhibir el título constitutivo del usufructo para que el sindicato, o, en su caso, el órgano designado al efecto, pueda decidir acerca de la concesión o denegación del *placet*, aunque ello no resulte elemento vinculante o decisivo de la decisión. La concesión de la autorización debe entenderse únicamente como aceptación de la persona del usufructuario que va a ejercitar, entre otros, el derecho de voto, pero el deseo del nudo propietario de transmitir la titularidad de las acciones al

BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 60; HOUPIN et BOSVIEUX, op. cit., pág. 544.

usufructuario requerirá un nuevo procedimiento de autorización¹⁹.

Es posible que el pacto de sindicación incorpore una cláusula de autorización con presentación de adquirentes alternativos o una cláusula de adquisición preferente. En estas situaciones se podría pensar en una aplicación automática de lo previsto en el pacto de sindicación que contiene cláusulas de esa naturaleza, de tal modo que el sindicato debiera presentar un usufructuario alternativo, o bien invitar a cualquiera de los socios sindicados a usufructuar la acción como medio de denegar la autorización para esa operación. Además incluso sería posible pensar en que cualquiera de los socios sindicados adquiriese la acción como forma de evitar la constitución del usufructo. Ahora bien, creemos que ni sería aceptable que los socios sindicados hayan de usufructuar o comprar para evitar el usufructo, ni que el socio que pretenda usufructuar pueda por esa vía imponer a los restantes socios sindicados el usufructo o la compra si el sindicato o el órgano designado desea impedir su constitución. Y es que el sindicato no puede pretender ponerse en el lugar del usufructuario ni aspirar a una adquisición, solo podrá consentir el usufructo pretendido o no hacerlo²⁰. Luego, ni en el supuesto de

¹⁹ Así lo entiende igualmente PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 336-337.

²⁰ A juicio de PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 337, la razón de esto resulta clara: si lo que se prevé como supuesto de activación de los mecanismos adquisitivos correctores de la negativa de autorización es una transmisión

pacto de sindicación con cláusula de autorización con presentación de adquirentes alternativos, ni en el del sindicato con cláusula de adquisición preferente, se aplicarán el procedimiento y condiciones propios de cada una de estas cláusulas²¹.

De lo expuesto ha de concluirse que la simple restricción de las transmisiones plenas *inter vivos* no comprende la del usufructo; de ahí que, a nuestro juicio, resulte necesario que en el pacto de sindicación consigne alguna previsión al respecto²², especialmente en aquellos supuestos en los que los estatutos y el título del usufructo concedan ciertos derechos políticos al usufructuario, especialmente el de voto. En resumen, es aconsejable que en el pacto de sindicación se especifique, de modo claro, que la elección de la persona del usufructuario debe someterse a los mismos requisitos válidos para las transmisiones plenas. Consecuentemente los efectos derivados de la violación de la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones en la constitución del usufructo serán parejos a los que se producen en sede de transmisiones plenas.

plena, ninguna de las partes puede pretender ni la activación de esos mecanismos adquisitivos ni la alteración de su contenido con una transmisión limitada.

²¹ *Vid., in extenso* sobre estas cláusulas, *supra*, capítulo IV, apartados III y IV.

²² Lógicamente, esta afirmación debe matizarse, en el supuesto concreto, de acuerdo con las reglas de interpretación de los contratos. No obstante, como se acaba de señalar, es difícil sostener otra conclusión, sin previsión expresa del pacto.

Por último queda por apuntar la cuestión de saber si es o no posible una exclusión en el pacto de sindicación de la constitución de un usufructo²³, o incluso si en aquél se puede establecer la previsión expresa de restricciones específicas para la constitución de dicho derecho real²⁴. A nuestro juicio ambas previsiones pueden incluirse en un sindicato de bloqueo, porque con ello no creemos que se haga al socio prisionero de sus propias acciones ni se le impida realizar el contenido económico por otras vías negociables²⁵; ni tampoco parece que aquellas previsiones puedan equipararse a la exclusión plena de la transmisibilidad.

(b) *Configuración del usufructo como instrumento para dar más eficacia a la sindicación*

²³ PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 339, pone como ejemplo de prohibición de constitución de usufructo el previsto en los pactos sociales de “Ernst and Young España y Cía.”, Sociedad de responsabilidad colectiva (RM Madrid, tomo 8.982, sec. 1ª, libro 31, hoja 339), que en su núm. VIII establecen que “se prohíbe la constitución por cualquier título de los derechos de prenda y usufructo sobre las participaciones, salvo consentimiento unánime de los socios, que fijarán las condiciones a que se someten”.

²⁴ BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 175, admite la posibilidad de que los estatutos contengan la previsión expresa de restricciones específicas para la constitución del usufructo. Sobre el tema *vid.*, ampliamente, GIULIANI, “Sul pegno di quote di partecipazione a società di capitale”, *BBTC*, I, 1952, pág. 497, quien no considera posible la previsión estatutaria que consiste en conjugar restricciones específicas para la constitución del usufructo con la exclusión de la posibilidad de su constitución, por considerar esta hipótesis un vínculo excesivo que no respeta la especialidad de las normas sobre las restricciones transmisivas.

²⁵ PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 339, considera que la previsión estatutaria de la posibilidad de constitución de un derecho real de usufructo no llega a activar el juicio de reproche de la práctica intransmisibilidad del art. 123.2 LSC.

Uno de los instrumentos que suelen utilizarse para configurar de manera eficaz la sindicación de bloqueo, cuando el control sobre el derecho de voto de las acciones sindicadas es necesario, es la creación de un derecho de usufructo sobre las acciones sindicadas. A estos efectos, se constituye un derecho real de usufructo sobre las acciones vinculadas siendo los nudos propietarios los sindicatos y atribuyendo la condición de usufructuario al síndico. Sin embargo, esta actuación no es suficiente, pues como se ha señalado en el art. 127 LSC establece que en el usufructo de acciones la cualidad del socio reside en el nudo propietario, por lo que a éste le corresponden ejercicio de los derechos de socio –excepto el derecho a los dividendos acordados que, en todo caso, corresponde al usufructuario- salvo disposición contraria de los estatutos. Por ello, para lograr el fin pretendido debe incluirse en los estatutos de sociedad, a la que se refiere el pacto, que el referido derecho de voto le corresponde²⁶ al usufructuario, en nuestro caso al síndico representante.

Las ventajas de esta caracterización son claras y, entre otras, se pueden señalar las siguientes: (i) se evitan los problemas que más adelante se verán²⁷ y que se derivan del otorgamiento de un poder de representación al síndico por parte de los socios

²⁶ Cfr. RDGRN de 4 de marzo de 1981. *Vid.*, al respecto, *supra*, nota 16.

²⁷ *Vid.*, al respecto, epígrafe B de este apartado.

coaligados²⁸; (ii) esta alternativa presenta menores problemas que los que resultan de utilizar alternativamente la fiducia²⁹- p.ej.: concurso y muerte del fiduciario-; (iii) en los casos de aumento de capital no hay peligro de que la sindicación pueda perder su porcentaje de participación y, por tanto, su poder político; y (iv) también es un instrumento disuasorio del incumplimiento del sindicato de bloqueo, pues es una restricción importante al contenido de la acción –el posible adquirente no gozaría de los derechos económicos ni tendría los derechos políticos.

Quedan por tratar cómo debe ser el sentido del voto del síndico, pues los estatutos de la sociedad a la que se refiere el pacto solo estableceran la atribución del derecho de voto al usufructuario, lo cual permitirá que el síndico ejerza este derecho de voto en el sentido deseado por él. Sin embargo, esta circunstancia no es distinta de la que se puede plantear en una sindicación en la que no se producido la constitución de un usufructo. En ambos casos, por tanto, habra de estar a lo que los vinculados por la sindicación hayan establecido en la misma, si bien insistimos en

²⁸ *Vid.*, GALEOTE MUÑOZ op. cit. pag. 251 quien considera que se dota de una gran seguridad al sindicato de voto ya que, la sociedad no puede rechazar el ejercicio de tal derecho porque su legitimidad está reconocida en los estatutos de la sociedad; tampoco la presencia del nuevo propietario –sindicado- en la junta podría suponer un supuesto de revocación de los mencionados en el artículo 185 LSC.

²⁹ *Vid.*, GALEOTE MUÑOZ op. cit. pag. 251 y SÁNCHEZ GONZÁLEZ, op. cit, pag. 79.

que el usufructo mejora la posición de la sindicación en cuanto a su representación en la citada sociedad³⁰.

(iv) Sindicato de bloqueo y prenda de las acciones sindicadas

(a) Preliminar

De conformidad con el art. 132 LSC, “salvo disposición contraria de los estatutos, en caso de prenda de participaciones o acciones corresponderá al propietario el ejercicio de los derechos de socio³¹”. La LSC, con este precepto, ha seguido en buena medida el mismo régimen, en cuanto al ejercicio de los derechos de socio en caso de prenda de acciones, que el recogido en el art. 127 LSC para el usufructo de esos valores, manteniendo, como no podía ser de otra forma, el régimen de la LSA, y, por tanto, continuando la línea iniciada por el art. 42 LRJSA³². Resulta

³⁰ *Vid.*, al respecto los comentarios de GALEOLE MUÑOZ recogidos, *supra*, en la penúltima nota.

³¹ En opinión de LACRUZ BERDEJO, en *Elementos de Derecho Civil*, “Derechos reales”, t. III, vol. 2, 1989, pág. 149, la prenda es “un derecho real de garantía en cuya virtud determinados bienes muebles, del deudor o de un tercero, quedan especial y preferentemente afectos al cumplimiento de una obligación, para lo cual se desplaza su posesión al acreedor o a un tercero, pudiendo el acreedor realizar su valor y satisfacer en él su crédito si, llegado el vencimiento de la obligación, ésta no fuese cumplida”. Ampliamente sobre el tema de prenda de acciones, *vid.*, entre otros, PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, cit., págs. 449 y ss.; SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, “Prenda y embargo de acciones”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, *Capital y acciones*, vol. II, págs. 773 y ss.; “La acción como título...”, cit., págs. 449 y ss.

³² La diferencia entre los arts. 72 LSA –recogido ahora en el art. 132 LSC- y 42 LRJSA se encuentra en que en la Ley actual se dispone simplemente la obligación del acreedor pignoraticio de facilitar el ejercicio de los derechos, sin que aparezcan las palabras “...presentando las acciones a la sociedad cuando este requisito sea necesario para aquel ejercicio”. A este respecto PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad*,

necesario, al igual que hemos hecho en caso de usufructo de acciones, hacer unas consideraciones generales sobre la aplicación al supuesto de prenda de acciones del sistema restrictivo que deriva de una sindicación de bloqueo y la forma en que habría de actuar y los efectos de su violación; igualmente convendrá detenerse en las implicaciones que la prenda puede tener en el caso de que se llegue a verificar la ejecución y el mecanismo aplicable en tal caso, para finalizar, por último, con un análisis acerca de la admisibilidad de restricciones específicas y de la exclusión en el pacto de sindicación de la posibilidad de constitución de prenda de acciones.

El especial contenido del derecho de prenda constituido sobre acciones puede resumirse del siguiente modo: (i) la prenda se limita a transmitir la posesión de las acciones al acreedor pignoraticio con fines de garantía, pero el deudor continúa siendo propietario; (ii) la prenda constituida puede dar lugar a la enajenación de las acciones vinculadas si el deudor incumple las obligaciones por ella garantizadas, de conformidad con los procedimientos de los arts. 323 C. de c. y 1.872 C.c.; y (iii) la especial naturaleza de la acción, como bien mueble que

usufructo..., cit., págs. 120-121, entiende que “quizá se haya querido con ello dejar imprejuizadas las maneras en que el acreedor pignoraticio de acciones al portador, que típicamente poseerá los títulos..., podrá cumplir su deber de colaboración frente al propietario de las acciones pignoradas, a los efectos de la legitimación formal para el ejercicio de los derechos de socio”. Creemos que la solución del legislador anterior y omitido por la regulación actual era lógica ante la inexistencia de acciones representadas en anotaciones en cuenta.

incorpora un haz de derechos sociales, confiere ciertas especialidades al contenido de la garantía pignoratícia sobre las acciones.

Dado que el art. 121.1 LSC dispone que “la constitución de derechos reales limitados sobre las acciones procederá de acuerdo con lo dispuesto por el Derecho común”, la constitución de la prenda sobre las acciones sindicadas requerirá, en primer lugar, la concurrencia de los elementos establecidos en el art. 1.857 del C.c. en cuanto comunes para los derechos de garantía, y, en concreto: (i) que la prenda se constituya para asegurar el cumplimiento de una obligación principal; (ii) que las acciones sindicadas pignoradas pertenezcan en propiedad al que las pignora; y, (iii) que los sindicatos que constituyen la prenda tengan la libre disposición de las acciones o que se hallen legalmente autorizados al efecto. Además, y en segundo lugar, la pignoración de las acciones sindicadas exigirá el desplazamiento posesorio de las acciones sindicadas de manos de los sindicatos deudores pignorantes a manos del acreedor pignoratício, de conformidad con lo que dispone el art. 1.863 del C.c. En tercer y último lugar, la pignoración de las acciones integradas en un sindicato de bloqueo deberá constar en instrumento público, tal y como exige el art. 1.865 del C.c., según el cual “no surtirá efecto la prenda contra tercero si no consta por instrumento público la certeza de la fecha”.

Ahora bien, estos requisitos generales deben ser moldeados a la luz del procedimiento de materialización de la acción. Así, para la constitución de la prenda de las acciones sindicadas, en la

hipótesis de acciones al portador será suficiente, además de su formalización en documento público, su entrega al acreedor pignoraticio o a un tercero de común acuerdo. Ahora bien, en el caso de acciones nominativas la prenda se constituirá, bien mediante su entrega al acreedor pignoraticio o a un tercero designado de común acuerdo, bien mediante su endoso, acompañado de la cláusula “valor de garantía” o de cualquier otra equivalente, que tendrá que ser acreditada frente a la sociedad mediante la exhibición del título para que los administradores inscriban la pignoración en el libro registro, una vez comprobada la regularidad de la cadena de endosos³³. En todo caso la constitución del derecho real de prenda sobre acciones nominativas deberá anotarse en el libro registro de tales acciones, de conformidad con lo que dispone el art. 116.1 LSC³⁴. Para el caso de que se trate de acciones para las que todavía no se hayan impreso los títulos representativos de las mismas, tal y como establece el art. 121 de la LSC, el acreedor pignoraticio

³³ Cfr. art. 120 LSC.

³⁴ En torno al tema de la eficacia de la inscripción de la prenda constituida sobre acciones nominativas en el libro registro de dichas acciones SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., pág. 11, y FERNÁNDEZ DEL POZO, en *El nuevo Registro Mercantil: sujeto y función mercantil registral. Crítica general sobre su ámbito institucional*, Madrid, 1990, págs. 265-266, consideran que aquella es meramente legitimadora, en el sentido de que la inscripción legitima a su titular para el ejercicio de los derechos de socio que le correspondan frente a la sociedad. A juicio de PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 550, falta, por ello, en este caso, el efecto registral en sentido hipotecario, puesto que la legitimación solo actúa frente/contra la sociedad y no frente a terceros. La inscripción únicamente es un medio de prueba de los hechos inscritos y no hace fe, ya que, a tenor del art. 31 del C. de c., “el valor probatorio de los libros de los empresarios y demás documentos contables, será apreciado por los Tribunales conforme a las reglas generales del Derecho”.

podrá solicitar a la sociedad que expida una inscripción de su derecho en el libro registro de acciones nominativas. Por último, en los supuestos de acciones sindicadas representadas por medio de anotaciones en cuenta, la inscripción en la cuenta correspondiente del derecho real de prenda equivaldrá al desplazamiento posesorio del título.

(b) Constitución de la prenda sobre las acciones sindicadas

Al igual que sucede en el supuesto de usufructo, en los casos de prenda de acciones el ejercicio del derecho de voto corresponde, en principio, al propietario de las acciones pignoradas³⁵. Ahora bien, es posible la conclusión de un pacto en contrario, en cuya virtud el título constitutivo de la prenda y los estatutos atribuyan el ejercicio del derecho de voto al acreedor pignoraticio, bien con carácter general, bien solo para las Juntas ordinarias, bien solo para las Juntas en cuyo orden del día figuren o no figuren determinados asuntos, o bien solo cuando la prenda recaiga sobre un número de acciones superior o inferior al fijado en los estatutos³⁶. Téngase en cuenta que el art. 132.3 LSC autoriza de

³⁵ Esta afirmación ha sido defendida abiertamente por la doctrina, en atención a la consideración de que la constitución de un derecho real de prenda no afecta al derecho de voto ni limita su ejercicio, por lo que el deudor pignorante conserva su condición de accionista y ejerce los derechos que como tal le corresponden, incluido el de voto; así, entre otros, GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., I, pág. 493, y en “El derecho de voto...”, cit., pág. 180; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit pág. 178 y ss.; SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, op. cit., pág. 805. En este sentido resulta de especial interés el contenido de la STS de 5 de noviembre de 1987 (Ar. 8337).

³⁶ Así, PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, cit., págs. 125-126.

modo expreso a que el acreedor pignoraticio pueda ejercitar los derechos inherentes a la cualidad de accionista³⁷. Además la admisión legal de que el acreedor pignoraticio pueda ser el encargado de ejercitar el derecho de voto del accionista, unida a la inclusión en los estatutos sociales de una cláusula en la que se realice una declaración en tal sentido, constituye, a nuestro juicio³⁸, fundamento suficiente para que el acreedor pignoraticio ejercite el citado derecho sin necesidad de recabar el consentimiento del deudor pignorante³⁹.

Los sindicatos por medio de un pacto de sindicación de bloqueo pueden servirse de la posibilidad que les concede la Ley de

³⁷ Téngase en cuenta, además, que la declaración contenida en el art. 1.870 el C.c. según el cual “el acreedor no podrá usar la cosa dada en prenda sin autorización del dueño, y si lo hiciere o abusare de ella en otro concepto, puede el segundo pedir que se la constituya en depósito” [al respecto puede verse, entre otros, SERRANO ALONSO, *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales* (dir. Albadalejo García, M.), t. II, arts. 1665-1704-, págs. 1888-1889, Madrid, 1991; GUILARTE ZAPATERO, *Comentarios al Código civil y Compilaciones forales*, t. XXIII (dir. Albadalejo García, M.), Madrid, 1990, págs. 546 y ss., no constituye un obstáculo para que el acreedor pignoraticio ejercite el derecho de voto correspondiente a las acciones sindicadas pignoradas, porque es regla general que el acreedor pignoraticio puede usar la cosa dada en prenda cuando así se lo haya autorizado el pignorante, pero además cuando de su falta de uso se sigan perjuicios que el acreedor está obligado a impedir en observancia de su deber de cuidar la cosa con la diligencia de un buen padre de familia (art. 1.867 C.c.). *Vid.*, conforme a esta línea argumental, las consideraciones que efectúan VALLET DE GOYTISOLO, *op. cit.*, pág. 601; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, 551; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, *cit.*, pág. 404; VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, *cit.*, pág. 1245.

³⁸ *Vid.*, en el mismo sentido, PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 552.

³⁹ Y ello con independencia de que cierto sector doctrinal (entre otros, ALBORCH BATALLER, *op. cit.*, pág. 334) haya defendido la necesaria concurrencia de consentimiento en los supuestos en los que la emisión del voto comporte, en alguna medida, la disposición de la acción, ya que sobre aquél pesa la obligación de cuidar las acciones pignoradas con la diligencia de un buen padre de familia.

pignorar sus acciones, en cuyo caso el ejercicio del derecho de voto correspondiente a tales valores puede pertenecer al acreedor pignoraticio, en el supuesto de que los estatutos así lo dispongan, tal y como permite el art. 132.1 LSC. En tales casos resulta paradójico que la prenda constituida sobre las acciones sindicadas pueda servir para alcanzar los efectos que, precisamente, se pretendieron evitar por medio de la constitución del sindicato de bloqueo. Piénsese que cuando los estatutos conceden el ejercicio de los derechos sociales al acreedor pignoraticio y no al deudor-propietario de las acciones nos encontramos ante una situación en la que aquél, persona extraña al propio sindicato, e, incluso, llegado el caso, ajena a la sociedad, podría ejercitar los derechos del accionista sindicado, y entre ellos el de asistencia y voto, información, impugnación de acuerdos sociales, etc. Es decir, sería bien fácil burlar la *ratio* de los resultados que pretendieron evitarse por la sindicación y del interés que ésta pretendía proteger a través del expediente de, en vez de transmitir las acciones sindicadas, constituir una prenda sobre ellas en favor de la persona extraña al propio sindicato, sea o no accionista.

Consecuentemente, para impedir que la finalidad perseguida con la constitución del sindicato de bloqueo pueda resultar violada en los casos en que los estatutos dispongan, de conformidad con lo establecido en el art. 132.3 LSC, que el ejercicio de los derechos sociales corresponde al acreedor pignoraticio y no al deudor-propietario de las acciones, parece conveniente que el pacto de sindicación someta expresamente la constitución de la

prenda a la observancia del procedimiento restrictivo⁴⁰; es decir, que se disponga expresamente que la constitución de prenda sobre acciones sindicadas está vinculada a la observancia del mismo procedimiento restrictivo impuesto para su transmisión plena.

Ante estas situaciones de prenda de las acciones sindicadas por un pacto de sindicación de bloqueo se pueden presentar dos supuestos distintos. El primero surge cuando el pacto de sindicación, al establecer las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, extiende expresamente su eficacia, no solo a las transmisiones plenas, sino también a la constitución y a la ejecución de las garantías pignoraticias que en el futuro se puedan constituir sobre las acciones sindicadas. En estos casos los accionistas sindicados deberán observar las restricciones libremente pactadas. Ahora bien, la cuestión se complica cuando en el sindicato de bloqueo no se señala nada, de forma expresa, acerca de la extensión de las restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en el pacto de sindicación a las prendas que en el futuro se constituyan sobre las acciones sindicadas. En estas situaciones conviene averiguar si, ante el silencio del pacto de sindicación sobre este extremo, las cláusulas restrictivas o

⁴⁰ *Vid.*, respecto a algunas de estas cuestiones, aunque referidas a las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, las afirmaciones de GIRÓN TENA, *La transmisión intervivos...*, cit., págs. 19-20; BROSETA PONT,

limitativas afectan en alguna forma a la posibilidad de constituir y ejercitar el derecho real de prenda sobre tales acciones.

La respuesta parece, en principio, que debe ser negativa, porque la sindicación de bloqueo se ha constituido por los accionistas para restringir o limitar las transmisiones plenas y, en consecuencia, no se han previsto los efectos de la constitución de derechos reales de garantía, que no constituyen por sí solos transmisión de acciones. Además, si el pacto de sindicación de bloqueo nada dispone expresamente respecto a la prenda de las acciones, es porque ésta podrá constituirse en todo caso, produciendo plenos efectos. Esta respuesta, sin embargo, como se verá, no resulta tan sencilla, al menos en ciertos casos, porque si en estos supuestos de silencio del sindicato de bloqueo se considera que las restricciones o limitaciones en él contenidas no afectan, de ninguna forma, a la posibilidad de constituir y ejercitar el derecho real de prenda sobre las acciones sindicadas, la finalidad perseguida por las restricciones o limitaciones contenidas en el pacto de sindicación podría ser burlada mediante la simple constitución de una prenda.

De ahí que, a nuestro juicio, ante el silencio del pacto de sindicación, para saber si la eficacia de las cláusulas restrictivas o limitativas contenidas en un sindicato de bloqueo debe o no extenderse a la constitución del derecho real de prenda, será

Restricciones estatutarias..., cit., págs. 178-179; ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, I, cit., pág. 307.

necesario, en cada caso, averiguar si el ejercicio de los derechos que se atribuyen al acreedor pignoraticio pone o no en peligro, a la vista de los intereses en juego y de la redacción de su contenido, la finalidad perseguida con la constitución del pacto de sindicación de bloqueo.

La conclusión sobre esta cuestión no es fácil especialmente en aquellos pactos de naturaleza compleja que, como se ha señalado anteriormente, pueden tener la configuración de una sociedad civil interna⁴¹. En este sentido, si bien es cierto que la constitución de este derecho real de garantía no supone por sí misma una violación inmediata de la finalidad pretendida por las restricciones o limitaciones contenidas en el pacto de sindicación, no es menos cierto que la ejecución de la prenda si puede suponer una violación de lo dispuesto en el pacto. En este caso, no estaríamos como en el caso del usufructo, ante una transgresión del pacto por la vía indirecta, el ejercicio de los derechos de voto, sino ante un incumplimiento de la finalidad del mismo, evitar la entrada de terceros o de alterar el *statu quo*.

En este sentido, podría mantenerse la aplicación del procedimiento restrictivo establecido para la transmisión de las acciones a la constitución de la prenda como consecuencia de la constitución de la prenda, pues las acciones pueden ser transmitidas y, en consecuencia, burlado el fin de la sindicación

⁴¹ *Vid.*, al respecto, *in extenso, supra*, capítulo III apartado III.

de bloqueo. Esta interpretación, a diferencia de lo expuesto para el caso de usufructo, si estaría amparada en el art. 1.258 del C.c.⁴².

Ahora bien, conviene atender a qué significa que, en los supuestos antes referidos, la constitución de la prenda deba respetar las restricciones o limitaciones contenidas en el sindicato de bloqueo. Pues bien, ello dependerá del tipo de cláusula restrictiva contenida en éste. Si el pacto de sindicación recoge una cláusula de autorización o consentimiento, el accionista sindicado que pretenda constituir una prenda sobre sus acciones deberá cumplir la obligación de comunicar al sindicato, o al órgano designado al efecto, su intención de constituir en prenda sus acciones y el nombre del futuro acreedor pignoraticio para que aquél le conceda el *placet*. En el caso de que la cláusula pactada en el sindicato de bloqueo sea de adquisición preferente, el sindicato, o el órgano nombrado a tal fin, deberá aprobar a la persona del acreedor pignoraticio⁴³. Por

⁴² Esta conclusión, respecto de la sindicación del bloqueo, no se ampara en que los estatutos de la sociedad atribuyan el ejercicio de los derechos sociales al acreedor pignoraticio o en su caso al usufructuario, sino en que la constitución de la prenda puede poner en peligro la finalidad última perseguida por los miembros de la sindicación.

⁴³ A este respecto resulta relevante la RDGRN 22-X-1993 que, para un supuesto de restricción “estatutaria” a la libre transmisibilidad de las acciones con cláusula de adquisición preferente, estimó que la interpretación de una preferencia adquisitiva en general se traduce, en caso de prenda, en preferencia en la pignoración, si bien lo rechaza en el caso concreto por corresponder los derechos de socio al deudor y no al acreedor pignoraticio, y, además, en caso de ejecución prendaria sería de aplicación la restricción fijada para todo caso de transmisión forzosa.

último, si el pacto de sindicación contiene una cláusula de determinación objetiva de los requisitos que deben reunir los adquirentes, esos mismos requisitos positivos o negativos, objetivos o subjetivos, deberán reunir la persona sobre la que venga a recaer la condición de acreedor pignoraticio.

Por todo ello, al igual que defendimos en el caso de usufructo⁴⁴, recomendamos indicar expresamente en el pacto de sindicación, particularmente en los supuestos en los que los estatutos concedan ciertos derechos políticos al acreedor pignoraticio, especialmente el de voto, que la constitución de un derecho de prenda sobre las acciones sindicadas deba someterse a los mismos requisitos de las transmisiones plenas. Consecuentemente los efectos derivados de la violación de la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones en la constitución de la prenda serán parejos a los que se producen en sede de transmisiones plenas⁴⁵.

Finalmente, y a los efectos de evitar reiteraciones innecesarias nos remitimos, *mutatis mutandi*, a lo expuesto en sede de usufructo en relación con los efectos derivados de la violación de las reglas de la sindicación y a la admisibilidad de excluir en la sindicación la posibilidad de constitución de prenda sobre las acciones sindicadas.

⁴⁴ *Vid.*, *supra*, punto (iii)

⁴⁵ Sobre estos efectos *vid.*, *infra*, *in extenso*, *supra*, capítulo VII, apartado III, epígrafe C.

(c) Ejecución de la prenda sobre las acciones sindicadas

La transmisión de las acciones dadas en garantía sometida a un procedimiento restrictivo no impide la ejecución de la prenda, porque si se admite la inexpropiabilidad de aquéllas estaríamos haciendo inoperante la garantía constituida (art. 1.872 C.c. y 323 C. de c.) y derogando el principio imperativo en cuya virtud el deudor responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes presentes y futuros (art. 1.911 C.c.). Adviértase, además, que el artículo 174 del C. de c. establece la posibilidad de embargar y, por tanto, de ejecutar las acciones de las sociedades anónimas a favor de los acreedores de los accionistas⁴⁶.

La prenda puede ejecutarse mediante subasta, judicial o ante notario, encontrándose ambas posibilidades a disposición del acreedor pignoraticio⁴⁷. En el supuesto de venta de acciones de acuerdo con el artículo 1.872 C.c. procederá el rescate en los términos del art. 125 LSC, sin que el fedatario encargado de la subasta deba preocuparse más allá de lo que haría en el caso de cualquier otro bien⁴⁸. Y es que las posibles violaciones de las

⁴⁶ A esta misma conclusión llega BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 181-182.

⁴⁷ *Vid.*, sobre este particular las consideraciones que formulan, entre otros, CABANAS TREJO, “Breve comentario de los artículos 64 y 65 de la Ley de Sociedades Anónimas (I, II y III)”, *BIM*, 1994, págs. 307 y ss., y SERRANO ALONSO, op. cit., 1891.

⁴⁸ Así lo entiende la generalidad de la doctrina y especialmente YANES YANES, op. cit., pág. 1164, quien se fundamenta, precisamente, en la necesidad de reconocer la

restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones libremente consentidas e incorporadas en un pacto de sindicación no producen efectos reales, en el sentido de impedir el traspaso de la propiedad al adquirente, ni aun en las enajenaciones voluntarias.

Una cuestión de innegable interés es la de saber si la ejecución de la prenda debe respetar el procedimiento restrictivo contemplado en el pacto de sindicación. Si se niega la eficacia de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en el supuesto de que la prenda sea ejecutada no se nos oculta que se estaría poniendo en peligro la efectividad de las restricciones y se podría estar dejando sin protección la finalidad última pretendida con la creación del sindicato de bloqueo. Se dejaría, además la puerta abierta para que los propios accionistas violasen las restricciones libremente pactadas, para lo cual bastaría constituir la prenda e incumplir la obligación garantizada. A través de este procedimiento la persona a la que el sindicato no hubiese admitido como accionista por medio de una enajenación voluntaria podría convertirse en accionista, por el procedimiento ejecutivo, en contra del deseo del propio sindicato.

identidad de razón entre estos tipos de ejecución, llevando ello a un ensanchamiento por vía de interpretación del alcance literal del tenor del artículo 64.2 LSA –ahora art. 125 LSC; TARRAGONA COROMINA, op. cit., pág. 100; CABANAS TREJO, “Breve comentario...”, cit. pág. 428; PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 343; BALLARÍN MARCIAL, op. cit., pág. 152.

Si se afirma la extensión de las restricciones contenidas en un pacto de sindicación a la ejecución de la prenda no se estaría protegiendo adecuadamente el interés del tercero que las adquiera por este procedimiento. Ahora bien, no podemos olvidar que el sindicato de bloqueo que incorpora una restricción a la libre transmisibilidad de las acciones no constituye más que una obligación personal asumida por los sindicatos respecto de su derecho a transmitir libremente sus acciones. Y es que debe tenerse presente que, como se ha señalado y en su momento veremos⁴⁹, dada la naturaleza contractual que es atribuida a los pactos de sindicación, éstos gozan de una eficacia obligacional y no real, lo que determina su inoponibilidad frente a terceros y a la sociedad que reconocerá como accionista al adquirente de acciones sindicadas aun cuando no reúna los requisitos que, según el pacto de sindicación, deben concurrir en sus futuros integrantes; o a aquél que adquiera las acciones sin que se haya respetado el procedimiento de comunicación y adquisición preferente previsto en el pacto de sindicación, o al que las haya adquirido sin haberse otorgado el *plácet* exigido por el sindicato de bloqueo, para adquirir las acciones sindicadas y pasar a formar parte del círculo de socios sindicados.

En conclusión, y por las razones antes señaladas, podemos afirmar que la ejecución de la prenda no ha de respetar necesariamente el procedimiento restrictivo a la libre

⁴⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulos I y III e, *infra*, capítulo VII.

transmisibilidad de las acciones contemplado en un sindicato de bloqueo. Consecuentemente, al tercero adquirente de las acciones no le serán oponibles unas restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, que incorporadas en un contrato únicamente vincularán a quienes libremente hayan aceptado sus condiciones, bien en el momento de la constitución de la sociedad, bien a lo largo de su vida, comprometiéndose a actuar de un modo predeterminado. En consecuencia, es necesario insistir en la utilización de instrumentos que refuercen la eficacia del pacto⁵⁰.

(d) *Configuración de la prenda como instrumento para una mayor eficacia de la sindicación*

Otro de los instrumentos que se suelen utilizar para dar una mayor eficacia a la sindicación es constituir un derecho real de prenda sobre las acciones sindicadas en garantía de las obligaciones asumidas en el pacto de sindicación. Para lo cual, lo mismo que se recomendaba para el caso del usufructo, ha de atribuirse el derecho de voto al acreedor pignoraticio, tanto en el título constitutivo de la prenda, como en los estatutos de la sociedad a la que se refiere el pacto, para que surta plenos efectos –*ex.* art. 132. LSC-⁵¹. Por otra parte, se ha de tener en cuenta que, al carecer el sindicato de accionistas de personalidad

⁵⁰ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulos I y IV, el presente capítulo e, *infra*, capítulo VIII.

⁵¹ *Vid.*, en este sentido la RDGRN de 4 de marzo de 1981, citada *supra* nota 16, que extiende lo comentado respecto al usufructo al caso de la prenda.

jurídica, deberán constituirse en acreedores pignoratícios cada uno de los restantes accionistas coaligados, siéndoles en este caso de aplicación lo referido respecto a la copropiedad de acciones⁵².

Las bondades y ventajas de esta articulación ya fueron puestas de manifiesto por parte de la doctrina⁵³ al considerar que éste junto con la copropiedad y el usufructo eran los mecanismos más adecuados para configuración de una sindicación de estas características.

No obstante, esta posibilidad también plantea ciertas dudas o cuestiones que se han de analizar. Así, en primer lugar se pueden suscitar ciertas dudas acerca de la admisibilidad de la aplicación del derecho real de prenda de acciones al supuesto de los sindicatos de bloqueo, dada la inexistencia de un crédito, ya que, como pusimos de manifiesto en su momento⁵⁴, las obligaciones derivadas del pacto de sindicación de bloqueo no tienen naturaleza pecuniaria. Ahora bien, de la lectura de los arts. 1.857 y 1.861 del Código Civil no se deduce la exigencia rigurosa de la existencia de una obligación pecuniaria en el momento de constitución de ese derecho real⁵⁵. Además una

⁵² *Vid.*, al respecto, *supra*, punto (ii) de este epígrafe A.

⁵³ En este sentido Pedrol fue pionero. *Vid.*, PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit. pág. 315.

⁵⁴ *Vid. supra*, capítulo III, apartado II.

⁵⁵ Así lo entienden, entre otros, GUILARTE ZAPATERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXIII, cit., págs. 471-472, y GABARRO SANZO, *op. cit.*, págs. 173 y ss.

obligación de esa naturaleza surge, como veremos en su momento⁵⁶, desde el momento en el que se produce el incumplimiento del contrato de sindicación, dando lugar a la exigencia de la satisfacción, bien de una indemnización por daños y perjuicios, bien de una eventual cláusula penal, por lo que la doctrina, pacíficamente, viene admitiendo que la exigencia de concurrencia posterior de una obligación pecuniaria queda satisfecha mediante el surgimiento de la obligación de resarcimiento en caso de incumplimiento de los compromisos derivados del contrato de sindicación, el cual da lugar al ejercicio del derecho de realización de la prenda⁵⁷, por lo que la doctrina, pacíficamente, viene admitiendo que la vigencia de concurrencia posterior de una obligación pecuniaria queda satisfecha mediante el surgimiento de la obligación de resarcimiento en caso de incumplimiento de los compromisos derivados del contrato de realización de la prenda⁵⁸.

⁵⁶ *Vid., infra*, capítulo VII.

⁵⁷ *Vid.*, en este sentido, VALLET DE GOYTISOLO, “Constitución testamentaria de sociedad anónima entre descendientes del causante en el derecho común español”, *AAMN*, t. XXX, vol. I, pág. 600; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., 1, pág. 110; PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 548; VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1245; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 404.

⁵⁸ *Vid.* En este sentido, VALLET DE GOYTISOLO, “Constitución testamentaria de sociedad anónima entre descendientes del causante en el derecho común español”, *AAMN*, t. XXX, vol. I, pág. 600; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., 1, pág. 110; PÉREZ MORIONE, op. cit. Pág 548; VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1245; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 404.

En segundo lugar, otra cuestión a valorar esta relacionada con la ejecución de la prenda ya que si, como consecuencia del incumplimiento de la obligación garantizada, la sindicación en su condición de acreedor decide hacer suyas las acciones, caeríamos de lleno en la prohibición de pacto comisorio que establece nuestro derecho. En este caso, el acreedor pignoraticio dispondría de la facultad de instar la venta de las acciones sindicadas y pignoradas por el procedimiento especial que establece el art. 1.872 del C.c., sin perjuicio de que pueda acudir al procedimiento de ejecución ordinario judicial⁵⁹.

Y, en tercer lugar, ha de tenerse en cuenta el ejercicio del derecho de voto va a corresponder al acreedor pignoraticio, lo cual debe cohonestarse con que dispone el art. 1.870 del C.c.: “el acreedor no podrá usar la cosa dada en prenda sin autorización del dueño, y si lo hiciera o abusare de ella en otro concepto, puede el segundo pedir que se la constituya en depósito”, si bien esto no constituye obstáculo alguno para que el síndico –como acreedor pignoraticio– ejercite el derecho de voto.

⁵⁹ Al tratarse de acciones, la realización de las mismas será diferente según se trate de acciones que coticen o no en un mercado secundario oficial, a tenor de lo establecido en el art. 1872.2 C. c., así como en la Disposición Adicional Cuarta de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores. Una vez realizada la subasta, el acreedor cobrará su crédito (más los intereses y gastos de conservación) del efectivo que se haya obtenido, devolviéndose el remanente al deudor pignorante. Si el que resulta adjudicatario de las mismas es el acreedor pignoraticio, éste deberá abonar la cantidad del precio que exceda del montante del crédito y si la parte obtenida no cubriera el importe del crédito y si la parte obtenida no cubriera el importe del crédito, el mismo continuará vivo por la cantidad no satisfecha.

Por otra parte, será necesario el desplazamiento posesorio de las acciones de los sindicatos deudores al síndico acreedor -*ex. art. 1863 C.c.-*, así como su constancia en documento público para que surta efectos frente a terceros -*ex. art. 1.865 C.c.-*⁶⁰.

Finalmente señalar, si bien este tema se abordará en mayor profundidad en el capítulo siguiente⁶¹, que las soluciones apuntadas para reforzar la eficacia de la sindicación de bloqueo –constituir a favor de la sindicación un derecho de prenda, o de usufructo, o de copropiedad- podrían ser más eficaces si la sindicación revistiera la forma de una sociedad civil, una sociedad de responsabilidad limitada o una anónima, con el mínimo de capital, que permita dotar de personalidad jurídica al sindicato⁶²

B. Sindicatos de bloqueo y apoderamiento y delegación externa del voto

(i) Concesión del poder de representación y sindicatos de bloqueo

⁶⁰ *Vid.*, respecto de los requisitos para el desplazamiento posesorio, *supra*, letra (G).

⁶¹ *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VI, apartado IV.

⁶² *Vid.*, al respecto, GALEUTE MUÑOZ, op., cit., pag. 252 que sugiere como objeto social: “velar por el cumplimiento de toda clase de negocios jurídicos, perfeccionado a tales fines contratos de cualquier especie, incluso estipulaciones con terceros por las cuales quedan éstos obligados para con la sociedad a cumplir determinados deberes que tengan contraídos con otros, recibir toda clase de garantías para asegurar el cumplimiento de tales obligaciones y garantizar a terceros el cumplimiento de las mismas”. También GABARRO SANSO op., cit., pag. 193.

Los sindicatos de bloqueo tienen como objetivo impedir o limitar la transmisión de las acciones sindicadas, evitando la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y manteniendo el equilibrio de poder existente en el sindicato. Pues bien, si la finalidad última del sindicato de bloqueo es impedir la entrada de extraños en la sociedad, porque se presupone que éstos, al ejercitar dentro de ella los derechos políticos y, en especial, el de voto, pueden perjudicar la posición de poder que el sindicato ostenta dentro de la sociedad (recuérdese que hemos defendido que habitualmente los sindicatos de bloqueo tienden a reforzar la eficacia práctica de los sindicatos de voto que, carecerían de sentido si con el tiempo se produjeran cambios en su composición personal), parece lógico que, cuando existan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones incorporadas a un sindicato de bloqueo, el propio pacto de sindicación contemple expresamente el mecanismo y las posibilidades de representación para asistir y votar en las Juntas generales, en la medida en que esa representación es necesaria para la eficacia del pacto y, en su caso, evitar el riesgo de intromisiones indeseables. A estos efectos, existen dos recursos que pueden impedir que el socio realice *de facto* una cesión relevante del control de su participación por la vía de la representación⁶³: la regla general de apoderamiento singular, que impide una cesión permanente de control, y la posibilidad de

⁶³ Téngase en cuenta que la finalidad de un sindicato de bloqueo cuadra mal con una facultad general y libre de hacerse representar.

restringir la facultad de representación, que impide cualesquiera cesiones del contenido sustancial de la acción sindicada.

Por lo que respecta al primero de los medios enunciados hay que tener presente que la genérica prohibición de cesión del voto sirve, de una forma indirecta, a la protección de la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones incorporadas en un sindicato de bloqueo, impidiendo una cesión permanente del control (art. 184.2 LSC). Esta norma, que declara, por un lado, que la representación debe conferirse con carácter especial para cada Junta, y, por otro, que la representación es siempre revocable (art. 185 LSC), tiene por finalidad inmediata garantizar que no habrá una cesión permanente de voto por esta vía y neutralizar el peligro de que el socio se desentienda de la marcha general de la sociedad⁶⁴; además con ello se consigue evitar la posible permanencia en el tiempo de una eventual cesión ilícita del derecho de voto, contenido sustancial de la acción sindicada. La exigencia de otorgamiento de poder por escrito y con carácter especial para cada Junta implica la necesidad de que el representante disponga de un poder singular y concreto para cada una de las Juntas que la sociedad celebra⁶⁵.

⁶⁴ Así lo entiende la mayor parte de la doctrina; *vid.*, entre otros, RODRÍGUEZ ARTIGAS, *La representación de los accionistas en la junta general*, Madrid, 1990, pág. 64; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., I, pág. 578; PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 345.

⁶⁵ La doble finalidad que se ha pretendido alcanzar por medio del establecimiento de este requisito se centra, por un lado, en procurar que el accionista adquiriera una conciencia mínima de su participación en la Junta (cfr. STS de 8 de mayo de 1962 –Ar. 2195-) y,

Consecuentemente no son válidos en nuestro Ordenamiento los apoderamientos generales que facultan al representante para el ejercicio de los derechos del socio o aquéllos que facultan para asistir y votar en las Juntas generales que haya de celebrar la sociedad en un período determinado de tiempo o mientras dure el poder⁶⁶. De ahí que se requiera un poder singular y concreto para cada una de las Juntas que se celebran en la sociedad, debiendo rechazarse los apoderamientos que no han sido especial y concretamente conferidos para la Junta en que se pretendan utilizar⁶⁷.

por otro lado, en evitar que los bancos puedan, por la pasividad de los accionistas, representar de modo indefinido las acciones depositadas en su caja, basándose en un poder no renovado ulteriormente; *vid.*, más ampliamente, acerca de esta cuestión, DUQUE DOMÍNGUEZ, “Acerca de la representación de los accionistas en la junta general según el proyecto italiano sobre sociedades y su comparación con el Derecho español”, *La riforma delle società*, t. I, Milano, 1968, págs. 691 y ss., y PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 363 y ss.

⁶⁶ En una misma línea se han pronunciado, entre otros, URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, op. cit., págs. 203 y ss.; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., pág. 682; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 364; RODRÍGUEZ ARTIGAS en *La representación...*, cit., pág. 64; VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico...*, cit., t. I, vol. 1º y 2º y t. II, pág. 519.

⁶⁷ Existen dos supuestos de excepción a esta regla general: 1) el caso en el que el representante ostenta poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el patrimonio que el representante tiene en territorio español y, 2) el caso en el que el representante es el cónyuge o un ascendiente o descendiente del representado; *vid.*, RDGRN de 9 de diciembre de 1993 –Ar. 9864–, con nota de PETIT LAVALL, *RGD*, 1994, págs. 5763 y ss.; la RDGN de 2 de junio de 1994 –Ar. 4909–, con nota de PETIT LAVALL, *RGD*, 1994, págs. 13018 y ss.; la RDGRN de 8 de junio de 1994, con nota de GUILLÉN FERRER, *RGD*, 1994, págs. 13023 y ss.; la RDGRN de 9 de junio de 1994 –Ar. 4914–, con nota de PETIT LAVALL, *RGD*, 1994, págs. 13022 y 13023, y la RDGRN de 12 de enero de 1995 –Ar. 187–.

En principio, únicamente la cesión duradera del contenido político de acciones sindicadas es relevante a efectos restrictivos, de tal forma que la potencialidad del apoderamiento como medio de instrumentar esa cesión queda desactivada en gran medida al no admitirse como regla general un sistema de apoderamiento permanente⁶⁸. Ahora bien, resulta relevante la posibilidad de que los apoderamientos sucesivos y singulares sean manifestación de un “apoderamiento encadenado” al que subyazca un compromiso para atribuir un poder de tipo permanente. Téngase en cuenta que la Ley no obliga a la sustitución o a la rotación de los representantes, de tal modo que resulta perfectamente posible la presencia constante del mismo apoderado en las diversas Juntas. En este caso el acuerdo para la renovación sucesiva del poder no puede considerarse válido, ni tampoco el voto así emitido, porque el poder se concede de forma singular para cada Junta, de tal modo que el socio debe otorgar el poder con ocasión de cada una de ellas, pudiendo no hacerlo o bien revocarlo una vez concedido⁶⁹.

⁶⁸ PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 346, resalta que existen en la LSA supuestos de apoderamiento duradero que, en su momento, pueden suponer funcionalmente la cesión de control efectivo como el de la representación familiar del art. 187 de la LSC (antes art. 108 de la LSA).

⁶⁹ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., pág. 96, considera válido un convenio a través del cual los socios sindicados se comprometan a otorgar Junta por Junta en favor del síndico el correspondiente poder de representación. Por su parte RODRÍGUEZ ARTIGAS en *La representación...*, cit., págs. 69-70, excluye su viabilidad por el carácter esencialmente revocable del poder del art. 185 LSC. Igualmente se muestran en contra, por idénticos motivos –carácter especial y revocable del poder-, GARRIGUES, *Negocios fiduciarios...*, cit., págs. 61 y ss., que

El segundo de los medios de los que se dispone para evitar que el socio no realice *de facto* una transmisión relevante del control de su participación social consiste en la posibilidad de restringir la facultad de representación que impida cualesquiera cesiones del contenido sustancial de la acción sindicada. De ahí que el medio para garantizar la eficacia del pacto de sindicación de bloqueo sea el de limitar, en el propio pacto de sindicación, correlativamente a lo previsto en la restricción transmisiva, la facultad de representación del accionista en la junta general. La justificación de esta restricción es la de impedir el ejercicio inmediato del poder político en la sociedad por parte de sujetos no deseados por los miembros del sindicato. Téngase en cuenta que, aun cuando el representante idóneo actúe en interés del representado, la posibilidad objetiva por parte del representante de actuar en su propio interés debe ser suficiente para considerar violada la finalidad de la restricción. Ello, no obstante lo anterior, debe encontrar un límite en aquellos casos en los que quede excluida de antemano la intención específica de defraudar la finalidad última del sindicato de bloqueo que incorpora restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, por no concurrir en la delegación las circunstancias que hagan posible la frustración de la finalidad restrictiva; ese sería el caso de instrucciones específicas y perfectamente claras que no dejen margen significativo de apreciación al representante. Ahora bien,

propone, en cambio, como alternativa, la transmisión fiduciaria de las acciones al gestor del sindicato.

queda por ver la aplicación de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones incorporadas en un sindicato de bloqueo al “representante familiar” y al “representante voluntario” del socio sindicado.

Por lo que respecta a los supuestos en los que el representante sea cónyuge, ascendiente, o descendiente del representado⁷⁰, no parece que el sindicato pueda interferir, de forma eficaz, sobre la persona del representante, a pesar de que se trata de casos de apoderamientos prolongados en los que existe una mayor potencialidad de operar una transmisión de control. A idéntica conclusión se ha de llegar cuando el apoderado ostente poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tenga dentro del territorio nacional, pues aún cuando la sindicación haya extendido las restricciones o limitaciones para la adquisición de las acciones sindicadas a los supuestos de representación en los que el representante ostente poder general conferido mediante documento público, esta restricción o limitación tiene carácter convencional, al estar contempladas en el pacto de sindicación y,

⁷⁰ Cfr. art. 187 LSC que bajo el epígrafe “representación familiar” excluye la aplicación de las restricciones de los arts. 184 y 186 LSC en los casos en los que el apoderado resulte ser cónyuge, ascendiente o descendiente del representado u ostente poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el territorio nacional; a juicio de VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico...*, cit., t. I, vol. 1, pág. 523, la determinación del alcance de esa derogación no resulta clara, precisamente porque la lógica del precepto tampoco lo es. *Vid.*, ampliamente, sobre los diversos interrogantes que rodean los arts. 184, 186 y 187 LSC, URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, op. cit., pág. 192-218 y ss, que trata la problemática relativa a los arts. 106, 107 y 108 LSA, antecesora de la actual.

en consecuencia, no tendrá efecto real frente a terceros. Por ello, aun cuando esta obligación sea exigible sin necesidad de previsión expresa que a tal efecto las extienda, a aquellos casos de representación formalizados mediante documento público, su eficacia práctica es muy débil, pues solo cabe utilizar para su cumplimiento medidas disuasorias *ex-post*⁷¹: De lo expuesto, se desprende la debilidad de estos instrumentos para conseguir la efectividad de lo previsto en el pacto de sindicación, en especial cuando su finalidad sea la de reforzar la eficacia práctica de los sindicatos de voto que se dirigen a influir en la formación de la voluntad social⁷².

Queda por ver la posible relación que pueda existir entre los sindicatos de bloqueo y los representantes no voluntarios del socio. En estas situaciones de atribución duradera de control efectivo a un tercero no son aplicables las posibles restricciones o limitaciones sobre la persona del representante. A lo sumo creemos que la única forma de que el sindicato pueda hacer operativa la restricción será la de proponer al juez el nombramiento de un representante determinado, distinto de aquel

⁷¹ *Vid.* al respecto, *in extenso*, capítulo VII.

⁷² Piénsese en el supuesto en que un sindicato de bloqueo contenga restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones que consistan en cláusulas de autorización o de cumplimiento de determinados requisitos subjetivos en la persona del adquirente y el socio sindicado confiere poder general en documento público a un tercero inidóneo para la sociedad, que puede atentar con su voto en la junta general contra los intereses de los socios sindicados. En estos casos la voluntad última del sindicato de bloqueo no debe sufrir merma alguna por medio del ejercicio de la representación general, formalizada mediante documento público.

otro que pueda resultar desagradable para los intereses del pacto de sindicación⁷³, que administre separadamente las acciones sindicadas del patrimonio del representado, e intentar evitar, de este modo, que el representante resulte idóneo para la finalidad restrictiva que dio origen al sindicato de bloqueo. Si no resulta viable esta solución no parece rechazable la posibilidad de que se pudiera llegar en los casos extremos a una exclusión por justa causa del socio cuyo representante legal es abiertamente incompatible con la cláusula restrictiva incorporada al pacto de sindicación y con los intereses que tutela⁷⁴.

(ii) La cesión legitimadora

Mediante la cesión legitimadora el accionista autoriza a otra persona (socio ficticio) para que ejercite en nombre y por cuenta o en interés propio los derechos que como socio legítimo le

⁷³ Y ello del mismo modo que se provee en aquellos casos donde hay conflicto entre los intereses del representante legal y del incapaz (art. 299.1 C.c.).

⁷⁴ En los casos de representación obligada pero de origen voluntario, como sucede en el caso de representantes del condominio, la libre designación de un representante común puede ser una forma fácil de violar la finalidad perseguida mediante la constitución de un sindicato de bloqueo si no se aplicasen las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones a las condiciones o cualidades integrantes que deban ser necesariamente cumplidas por el representante común, que podrá ser cualquier sujeto, condueño, socio o extraño; *vid.*, PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, cit., pág. 42; CABANAS TREJO/CALAVIA MOLINERO, *La sociedad...*, cit., págs. 147-148, lo admiten igualmente respecto a la sociedad de responsabilidad limitada, aunque poniendo de relieve sobre el posible conflicto con el art. 49 LSRL –ahora en el 183 LSC-; sobre esta misma cuestión puede verse, entre otros, SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Derecho reales y otros gravámenes sobre las participaciones sociales”, en *La sociedad de responsabilidad limitada* (dir. Garrido de Palma, V.M.), Madrid, 1996, pág. 820.

corresponden⁷⁵. La representación en la sociedad puede articularse a través de esta figura, es decir, mediante la

⁷⁵ Sobre la diferencia entre titularidad y legitimación, *vid.*, ampliamente en la doctrina italiana, FINZI, *Il possesso dei diritti*, Roma, 1915, págs. 5 y ss.; MESSINEO, *I titoli di credito*, Padova, 1934, págs. 4 y ss.; FIORENTINO, “Comproprietà e coudifrutto di azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, I, 1946, pág. 249; CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1940, págs. 318 y ss.; BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1943, págs. 25-27; FERRA, *op. cit.*, págs. 107 y ss.

El accionista no puede desgajar los derechos que legítimamente le corresponden de la condición de socio y cederlos separadamente, o reservárselos al transmitir la acción, de forma que queden atribuido a una persona distinta de su titular. Nuestra doctrina siempre estuvo a favor de la imposibilidad de ceder separado de la acción el derecho de voto. PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, *cit.*, pág. 23, entiende que la sociedad no puede admitir tal desglosamiento. Para este autor “entra dentro del ámbito de la autonomía estatutaria la determinación de las condiciones mínimas requeridas para adquirir la condición de socio, esto es, la fijación de la unidad de medida de la participación en la sociedad, pero no la modificación de las relaciones entre la condición de socio y los concretos derechos que la integran”. La inescindibilidad de las acciones (la doctrina italiana prefiere hablar de “*inscindibilità*”), como separación en varios títulos de los derechos propios de la condición de socio, se predica no solo de los derechos de naturaleza administrativa sino también de los patrimoniales; *vid.*, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, “Los negocios sobre las acciones en la Ley de Sociedades Anónimas”, *DN*, nº 14, 1991, pág. 5; ÁLVAREZ ÁLVAREZ, “El ejercicio del derecho de suscripción preferente”, *ADC*, 1964, pág. 347; VELASCO ALONSO, *op. cit.*, pág. 201. Sin embargo, GIL DEL MORAL y MOREU SERRANO, “De la copropiedad y derechos reales sobre las acciones”, en *AA.VV.*, *Contratos sobre acciones* (dir., Gil del Moral-Moreu- Pacual de Miguel), Madrid, 1994, pág. 718, no creen posible la cesión con carácter general, en abstracto, de los derechos de contenido patrimonial, pero sí la validez y eficacia de la transmisión o reserva particular, en concreto, de aquéllos.

En nuestra doctrina se considera a la “cesión legitimadora” una verdadera cesión del voto encubierta bajo el artificio de una transmisión para permitir al cesionario su ejercicio en nombre e interés propio; así, entre otros, GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, *cit.*, págs. 293-294; GARRIGUES, *Negocios fiduciarios...*, *cit.*, págs. 65-66; RODRÍGUEZ ARTIGAS en *La representación...*, *cit.*, págs. 42-43; RUBIO, *op. cit.*, págs. 349-350; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, *op. cit.*, págs. 211 y ss. Téngase especialmente en cuenta el tratamiento que hace PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, *cit.*, págs. 24 y ss., sobre la concepción y aceptabilidad que esta figura a tenido en nuestra doctrina; igualmente resulta de extraordinario interés las observaciones que al respecto realiza RONCERO SÁNCHEZ, *La representación del accionista en la junta general de la sociedad anónima*, Madrid, 1996, págs. 77 y ss.,

transmisión simulada que oculte la falta de poder del representante, en la que no es posible una separación y cesión ilegítima del derecho de voto, sino, por el contrario, un supuesto de representación indirecta no prohibido en nuestro Ordenamiento societario⁷⁶. Como quiera que sea, al exigirse una transmisión –aunque simulada- y la correspondiente inscripción del socio aparente en el libro registro de socios, la misma quedará en cualquier caso sujeta a las posibles cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de las acciones establecidas estatutariamente⁷⁷. Cuando esas restricciones tengan su origen en un pacto de sindicación de bloqueo, aunque el socio aparente tenga que inscribirse en el libro registro de socios, habrá que atender a lo dispuesto en el pacto de sindicación para estos supuestos a efectos de saber si la transmisión que se produce en

que se pronuncia finalmente por la ilicitud de la cesión legitimadora en nuestro derecho.

⁷⁶ Así lo entiende PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, cit., pág. 27; PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 354. Por el contrario, ven una cesión ilegítima del derecho de voto, contraria al principio de indivisibilidad de las acciones, recogido en el art. 90 LSA –anteriormente manifestado en el art. 66.1 LSA-, entre otros, GARRIGUES, *Negocios fiduciarios...*, cit., págs. 65-66; RODRÍGUEZ ARTIGAS, *La representación...*, cit., págs. 42-43; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, op. cit., págs. 211 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, págs. 293-294; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., I, págs. 586-588.

⁷⁷ Así lo entiende PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 354, quien considera que lo más interesante en este supuesto no son las implicaciones restrictivas que no resultan excesivamente relevantes o problemáticas; lo verdaderamente interesante es –a juicio de este autor- que algo que nuestra doctrina ha venido rechazando de forma general por entenderlo una cesión aislada e ilegítima del voto, era por otro lado y de hecho, a lo que llevaba la solución tradicional de falta de legitimación en el adquirente propugnada por esa misma doctrina mayoritaria como sanción a la violación de las cláusulas restrictivas.

estas situaciones queda o no sujeta a las restricciones convencionales libremente pactadas. En todo caso, la eficacia meramente obligacional del pacto de sindicación de bloqueo, que supone que únicamente resulta obligatorio entre los socios partícipes, impide que la transmisión realizada violando las restricciones previstas en el pacto parasocial resulte inválida e ineficaz tanto para el cedente, como para el adquirente y para la sociedad⁷⁸.

C. Interposición de personas e instrucciones de un tercero

(i) Preliminar

Frente a los supuestos analizados –constitución de derechos reales y concesión de representación-, que se caracterizan por una manifestación externa en la vida social y suponen la necesaria presencia de un tercero como controlante deseado o no de la acción, podemos encontrarnos con otros casos que, al implicar transmisiones ocultas y, por ello, desconocidas del control político sobre la acción sindicada, suponen una cesión que pasa fácilmente inadvertida, porque externamente no cambia nada como consecuencia de ella; a lo sumo lo que varía es el modo en que el socio ejercita sus derechos de acuerdo con las directrices de un tercero. Pues bien, en estos supuestos, a diferencia de aquellos otros consistentes en la constitución de

⁷⁸ *Vid., infra*, sobre la eficacia de los sindicatos de bloqueo y las consecuencias jurídicas anudadas a su violación, capítulo VII.

derechos reales y en la concesión de facultades de representación, en los que la cesión del contenido político de las acciones sindicadas se hace evidente en el mismo momento de ejercitarse y permite activar la restricción convencional, al verificarse lo anterior de forma oculta no existe ningún indicio externo que ponga de manifiesto la existencia de esa vinculación para el ejercicio de los derechos de socio según las instrucciones de un sujeto afectado por la restricción. Se trata de casos en los que la aplicación del sistema restrictivo encuentra el difícil obstáculo de la prueba de la existencia de esa sujeción entre el socio y el afectado por la restricción que le da a aquél las instrucciones precisas sobre el modo de ejercitar el contenido político de las acciones afectadas por la restricción⁷⁹.

Una de las posibilidades de conseguir la prueba de la existencia del control efectivo del tercero sobre el contenido político de las acciones sindicadas podría ser mediante la previsión expresa en el propio pacto de sindicación de bloqueo de un deber de información del socio al sindicato, en el sentido de poder ser requerido en el momento de la adquisición de la acción, o

⁷⁹ La dificultad de la prueba de que una persona actúa de conformidad con otra ha sido puesta de manifiesto por nuestra doctrina; así, *vid.*, aunque en relación a las limitaciones referidas al voto, TOBÍO RIVAS, "Limitaciones a los derechos de asistencia y voto" (antiguo art. 105 LSA, ahora dividido entre los arts. 179, 188 y 189 de la LSC), Madrid, 1995, págs. 173-174, quien afirma que esa dificultad no debe llevar a sostener la impunidad de la infracción; sobre estas mismas dificultades aunque referidas a las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, *vid.*, fundamentalmente, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., págs. 360-362, y la importante bibliografía extranjera citada por este autor.

incluso antes del ejercicio de los derechos sociales en la junta general, sobre la existencia o no del interés de otro sujeto en aquel acto. Ahora bien, como pone de manifiesto nuestra doctrina⁸⁰ es posible que el socio no responda, mienta o, incluso tras decir la verdad, concluya después un pacto que venga a desvirtuar la información ofrecida. Por ello el deber de comunicar esos extremos al sindicato debe ir acompañado de las correspondientes cláusulas penales para el caso de su incumplimiento con la finalidad de superar las limitaciones que, como se verá⁸¹, suele presentar el recurso a la indemnización por daños y perjuicios en caso de violación de las obligaciones asumidas en cualquier pacto de sindicación.

Como quiera que sea, lo cierto es que, aun en el supuesto de que el pacto de sindicación no contenga una previsión expresa acerca de aquella obligación del socio de informar al sindicato acerca de la existencia del control de un tercero sobre el contenido político de las acciones sindicadas, debe tenerse en cuenta que siempre existe un deber de los socios de actuar conforme a los parámetros de la buena fe (art. 1.258 C.c). En cualquier caso, exista o no esa obligación de información al sindicato, corresponde a éste la carga de la prueba de la existencia de la

⁸⁰ Así fundamentalmente PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 361.

⁸¹ *Vid., infra*, capítulo VII.

influencia no autorizada sobre el contenido sustancial de las acciones del afectado por la restricción.

El accionista que transmite de modo oculto el control político de su acción sindicada pone de manifiesto su desinterés por el pacto de sindicación y los objetivos que éste persigue. Luego podría considerarse que en tal supuesto se produce una grave violación del deber de fidelidad del socio hacia el sindicato y sus integrantes; es decir, en los compromisos aceptados en el momento de adquirir la condición de socio sindicado. Esto justificaría, a nuestro juicio, la aplicación de la cláusula penal prevista en el pacto de sindicación ante el incumplimiento de las obligaciones que derivan del contrato en el que el socio ha tomado parte⁸²; en concreto ante la violación de la obligación de lealtad que debe presidir el comportamiento de los accionistas de todo sindicato. Ello resulta más coherente que sostener la aplicación directa de la restricción en concreto violada, ya que, si bien ello sería concebible en el caso de un derecho de adquisición preferente, no lo sería en el de una cláusula de autorización. A continuación se considerarán individualmente los casos de transmisión oculta del control político sobre las acciones sindicadas y los problemas derivados de ellos en los supuestos de restricciones convencionales a la libre transmisibilidad de las acciones.

⁸² *Vid., infra*, ampliamente, sobre la inserción de cláusulas penales en el pacto de sindicación, capítulo VII, apartado II, *D*.

(ii) Los supuestos de sujeción a las instrucciones de un tercero

(a) *La interposición sobrevenida*

Estas situaciones se producen cuando un tercero, sin adquirir las acciones en que está interesado a través de una persona interpuesta, se contenta con utilizar a un socio como pantalla de su voluntad; de esta manera un socio que ya lo es se despoja a favor de ese tercero de la facultad de autodeterminación del sentido de su voto. Piénsese en aquellos casos en los que se efectúa un contrato de compraventa de acciones sindicadas afectadas por una cláusula que hemos denominado de autorización o consentimiento⁸³, y consecuentemente, condicionado al *placet* del sindicato –o del órgano designado-, donde se pacta, además, que en caso de rechazo el socio retendrá el precio, pero quedará obligado frente al frustrado adquirente a ejercitar sus derechos sociales en el sentido expresado por éste. En la misma línea se encontrarían aquellos casos en los que, sin contemplación de transmisión alguna, uno de los socios sindicados simplemente pactase con un afectado por la restricción contemplada en el pacto de sindicación de bloqueo la sujeción a sus instrucciones en el ejercicio del voto. En estos casos existiría, a juicio de la mejor doctrina⁸⁴, “un vaciamiento

⁸³ *Vid, supra*, sobre este tipo de cláusulas, capítulo IV, apartado IV.

⁸⁴ Así lo entiende PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 357, al analizar estas situaciones cuando la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones tienen origen estatutario. Por su parte, SIMONETO, “L’intuitus personae e il trasferimento delle azioni e delle quote delle società cooperative con l’autorizzazione

de la titularidad efectiva del socio, que devendría una mera pantalla del nuevo titular efectivo”, con una titularidad sustancial de la condición de socio en el tercero y otra meramente formal, retenida por el legitimado⁸⁵.

(b) *La simulación subjetiva por interposición de persona: la interposición originaria*

A diferencia de los supuestos anteriores, donde la interposición de persona se podría calificar de sobrevenida, estos casos, que denominamos de interposición originaria, se producen cuando un sujeto, que carece de la idoneidad necesaria a juicio de los miembros del sindicato de bloqueo, entrega una determinada cantidad de dinero a un tercero, excluido del ámbito de la restricción contemplada en el pacto de sindicación o previsiblemente idóneo para adquirir las acciones sindicadas, a fin de que adquiera en nombre propio, pero por cuenta de aquél una acción sindicada. El adquirente, por tanto, será –o debería ser- aquel que siendo el dueño del negocio pretendía pasar oculto a través de la titularidad aparente del testaferro. Este hombre de

di cui all'art. 2.523 CC”, en *Studi in onore di Gioacchino Scaduto*, t. III, Padova, 1970, pág. 240, considera que en estos casos nos encontramos ante un claro intento de fraude al elemento del *intuitus personae* del contrato social.

⁸⁵ A juicio de PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 357, la vinculación que crea el socio sobre el contenido jurídico de la acción a favor de un tercero resulta así valorativamente análoga a lo que en otros Ordenamientos (como el anglosajón y alemán) es la constitución de un “trust” por vía de retención, donde el transmitente conserva la condición de “trustee”; *vid.*, fundamentalmente las importantes referencias que el autor citado hace en la nota 74 de la doctrina de aquellos Ordenamientos que se han dedicado a analizar estas situaciones de interposición sobrevenida.

paja, que adquiere en su propio nombre pero por cuenta y mandato del verdadero dueño del negocio, se convertirá en titular aparente y formalmente legitimado de la acción y se encontrará vinculado en el ejercicio de todos sus derechos sociales a la voluntad del verdadero y oculto socio. Se trata de una simulación en la persona del comprador, de modo que la transmisión –de producirse- se verifica, no en el sujeto interpuesto, el testaferro, sino directamente en el afectado por la restricción, que es el contratante real que adquiere la propiedad y control efectivo de la participación evitando la aplicación de la restricción⁸⁶.

En estas situaciones habrá que atender al negocio simulado, comprobando que es la persona oculta quien verdaderamente ocupa el papel de adquirente, a quien habrá de aplicarse la disciplina contenida en el pacto de sindicación de bloqueo que precisamente impide la adquisición por ella de las acciones

⁸⁶ A juicio de nuestra doctrina más autorizada en estos casos de negocios fiduciarios parece imprescindible abandonar la teoría del doble efecto real y obligacional y considerar la *causa fiduciae* como inidónea para transmitir la titularidad, y ello a la vista de la causalidad de nuestro derecho privado; así lo entienden, entre otros, PAZ-ARES, “Negocios sobre las propias acciones”, en *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1989, págs. 487-488; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., pág. 100, nota 87. En la jurisprudencia resulta de extraordinario interés la STS de 10-VII-1902, a la que se refiere PEDROL RÍUS, “Cláusulas estatutarias...”, cit., págs. 717 y ss, esp. pág. 728, y la STS de 24-IX-1987 (Ar. 6194) que afirma no haber transmisión fiduciaria –en el sentido tradicional de la teoría del doble efecto- en la cesión puramente formal, es decir, simulada de unas acciones. El cesionario es un simple titular aparente y el cedente continúa siendo el titular de las acciones. En esta sentencia el TS, después, desestima la personalidad de la sociedad –y es que cedente y cesionario eran los dos únicos socios- a efectos de corregir la legitimación que correspondía al titular aparente.

bloqueadas⁸⁷. En estos casos resultará un socio aparente indebidamente inscrito en el libro registro de la sociedad y un adquirente real –comprador auténtico de las acciones sindicadas– que no ha llegado a ser socio frente a aquélla porque, de no emplear la figura del negocio simulado, no habría adquirido las acciones afectadas por la sindicación de bloqueo al afectarle el procedimiento restrictivo de adquisición descrito por el pacto parasocial y que limitaba o restringía la libre transmisibilidad de las acciones en este caso.

Ante estas situaciones entendemos, por un lado, que la sociedad podrá instar la rectificación del libro registro para suprimir la inscripción a favor del testaferro, supuesto que él no es el verdadero titular, si finalmente tiene conocimiento, y así se demuestra, que la inscripción del socio aparente ha sido verificada en virtud de una falsa adquisición, y que el sujeto que la intentó –mediante la utilización de una persona interpuesta– podrá finalmente acceder al libro registro de socios ante el carácter meramente obligacional de las restricciones convencionales a la libre transmisibilidad de las acciones contempladas en el pacto de sindicación de bloqueo; ésta parece

⁸⁷ PAZ-ARES, “Negocios sobre las propias...”, pág. 487, señala que estos casos de interposición o, mejor, de simulación subjetiva por interposición de persona vienen regulados por el Código Civil en el sentido de aplicación a las personas ocultas de los preceptos que pretendieron eludir (arts. 628, 755 y 1.459 C.c.). En el supuesto de adquisición de acciones propias a través de persona interpuesta, tal disciplina substantiva será la del art. 156 LSC, que convierte en ilícita la causa del negocio de adquisición (art. 1.275 C.c.).

ser una solución correcta si tenemos en cuenta las normas sobre el deber de fidelidad del socio, la interposición real y la representación indirecta. Por otro lado, pensamos que estas situaciones podrían evitarse si el pacto de sindicación de bloqueo obligase a los adquirentes a declarar, previamente a la adquisición, que lo hacen en nombre y por cuenta propia⁸⁸.

II Sindicatos de bloqueo, embargo y ejecución forzosa de las acciones sindicadas

La circunstancia de que las acciones integradas en un sindicato de bloqueo formen parte del patrimonio del accionista plantea el problema

⁸⁸ Este caso de interposición originaria o de simulación subjetiva de persona interpuesta está muy cercano con la figura del accionista fiduciario [supuesto típico de persona interpuesta a los efectos de fraude de las prohibiciones del artículo 189 LSC –así TOBÍO RIBAS, op. cit., pág. 51 y ss.]. En este caso, el socio fiduciario, como el testaferro, no es verdadero accionista, sino tan solo un socio aparente del que se sirve el socio real para quebrantar una prohibición que le afecta. Esta apariencia se ha producido por medio de un negocio de transmisión, cuya causa resulta ilícita dada su finalidad de defraudar y por tanto carente de la virtualidad de transmitir la titularidad; así PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 356. GARRIGUES, *Negocios fiduciarios...*, cit., pág. 63 y 65, considera que el fiduciario es un verdadero accionista, tanto en las relaciones externas como en las internas, y afirma que “si la sociedad descubre que la cesión de las acciones, hecha bien a título de mandato, *proprio nomine*, bien a título de transmisión fiduciaria, se ha realizado con un fin ilícito (v.gr. permitir el voto a quien tenga alguna incompatibilidad o causa legal o estatutaria que le impida hacerlo), entonces la cesión podrá ser desconocida por la sociedad”. En un mismo sentido GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, cit., t.I, págs. 591-592, pone de manifiesto cómo el accionista fiduciario es un auténtico socio, pero los acuerdos adoptados en Junta gracias a su voto decisivo podrán ser impugnados cuando esa figura se haya usado para eludir la aplicación de una norma coactiva del derecho de sociedades, (p. ej., cuando haya conflicto de intereses entre la sociedad y el fiduciario, cuando se violen las cláusulas sobre limitación del voto, etc.) En esta misma línea se han pronunciado RODRÍGUEZ ARTIGAS en *La representación...*, cit., pág. 43, y GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, cit., págs. 294-295.

de saber si el hecho de que su libre transmisibilidad esté sometida a restricciones, aun cuando éstas sean de naturaleza convencional, puede impedir su embargo, y posterior realización de su valor a través del correspondiente procedimiento de ejecución forzosa, en favor de los acreedores del propietario⁸⁹. El problema es, desde luego, de especial importancia práctica, supuesto que, de obtenerse una respuesta afirmativa, cabría sustraer a las acciones sindicadas, cuyo valor económico podría ser considerable, de garantía a los acreedores. Pues bien, debemos tener presente que, como regla general, y salvo que un precepto expreso disponga lo contrario, como consecuencia del principio de responsabilidad patrimonial universal (art. 1.911 C.c.) todos los bienes del deudor susceptibles de ser enajenados pueden ser embargados, aunque su transmisibilidad esté sometida a restricciones, sean éstas estatutarias o convencionales⁹⁰. Si las acciones sindicadas son siempre transmisibles, aun sin respetar el procedimiento restrictivo convenido en el pacto de sindicación, no cabe duda que podrán ser embargadas y, en su caso, sometidas a un procedimiento de ejecución forzosa.

Consecuentemente, si la presencia de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en un pacto de sindicación no puede impedir su embargo y la posterior realización de su valor a

⁸⁹ *Vid.*, ampliamente, sobre los problemas que rodean el embargo de las acciones sometidas a restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 187 y ss. esp. págs. 190-193.

⁹⁰ Así, GUASP, “Derecho procesal civil”, I, Madrid, 1962, pág. 437.

través de un procedimiento de ejecución forzosa, porque afirmar lo contrario sería tanto como admitir la posibilidad de sustraer convencionalmente ciertos bienes a la responsabilidad patrimonial contraída por su titular frente a terceros, resulta de aplicación, para este caso, el artículo 1.911 C.c. y, por consiguiente, la adscripción de las acciones sindicadas a la satisfacción de los acreedores de su titular. La misma solución puede predicarse en cuanto al embargo y posterior realización del valor de la acción a través del procedimiento de ejecución forzosa o desapoderamiento del accionista deudor como consecuencia de encontrarse inmerso en un procedimiento concursal.

Ahora bien, cuando se afirma que las acciones sindicadas son susceptibles de embargo se plantea, a su vez, el problema de dilucidar, en caso de que éste llegue a producirse, a quién corresponde el ejercicio de los derechos sociales, especialmente el derecho de voto. Tradicionalmente nuestra doctrina se había dividido entre los que reconocían el ejercicio del derecho de voto, en caso de embargo, al propietario de las acciones embargadas⁹¹; los que consideraban que ante esta situación aquel ejercicio correspondía al depositario o depositario-

⁹¹ En esta línea se habían mantenido, entre otros, OLIVENCIA, “Algunas cuestiones sobre el derecho de voto en la sociedad anónima”, *AAMN*, 1972, pág. 283; ALBORCH BATALLER. op. cit., págs. 143-148; GUERRA SAN MARTÍN, “El embargo de acciones”, en *Estudios Deusto*, 24, 1964, págs. 416-417; URÍA, *La quiebra de “Barcelona Traction”*, Barcelona, 1953, págs. 164-165; RUBIO, op. cit., págs. 125-126; BÉRGAMO, op. cit., págs. 374-380; GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, I, cit., págs. 669-670.

administrador⁹²; y aquellos otros autores partidarios de una posición intermedia, imposible de clasificar sistemáticamente bajo un concepto unitario⁹³. Estas incertidumbres fueron despejadas por la regulación que introdujo el artículo 73 LSA, acogida ahora en el art. 133 LSC, que dispone que en caso de embargo de acciones se observen las disposiciones contenidas en el artículo anterior –que regula el supuesto de la prenda de acciones-, siempre que sean compatibles con el régimen específico del embargo.

Para algunos autores⁹⁴ la remisión general que el art. 133 LSC hace al régimen establecido para la prenda de acciones no permite que exista disposición contraria de los estatutos, en el sentido de que el ejercicio de los derechos de socio, y dentro de ellos el de voto, pueda corresponder al depositario o depositario-administrador de las acciones, ya que ello acarrearía una disociación entre titularidad de los derechos y

⁹² A esta conclusión han llegado, especialmente, PEDROL RIUS, “El voto de las acciones embargadas y secuestradas”, *RDP*, 1952, págs. 465-476, y POLO DÍEZ y BALLBÉ, *La quiebra de “Barcelona Traction”*, Barcelona, 1951, págs. 443-456.

⁹³ Así FONT RIBAS, “En torno al embargo y secuestro de acciones. El reconocimiento del derecho de debate como instrumento de protección de accionistas”, *RJC*, 1975, págs. 602-623; GUASP, *La quiebra de la “Barcelona Traction, Light and Power C^o Ltd”*, Madrid, 1952, págs. 250-267; GARCÍA VALDECASAS, *Dictamen sobre la quiebra de la “Barcelona Traction, light and Power C^o Ltd”*, Madrid, 1953, págs. 439-446.

⁹⁴ *Vid.*, fundamentalmente, URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, *op. cit.*, págs. 177-178. A juicio de PANTALEÓN PRIETO, *Copropiedad, usufructo...*, *cit.*, págs. 130-132, el paralelismo entre el término “embargo” aludido por la norma del art. 133 LSC con el supuesto de la prenda induce a considerar que este precepto solo es aplicable únicamente en el embargo ejecutivo y preventivo, pero, en ningún caso cuando las acciones estén embargadas y depositadas por razón de la declaración judicial de concurso o quiebra de su propietario; este era el planteamiento seguido antes de la reforma de la LSA por RUBIO, *op. cit.*, pág. 126.

legitimación para su ejercicio⁹⁵. Sin embargo, en nuestra opinión, esa posibilidad ha de considerarse permitida, porque la disociación que en estas situaciones se produciría no sería mayor que la acontecida en los casos de usufructo y prenda de acciones, en los que, de existir disposición contraria de los estatutos, los derechos se ejercitaran por el usufructuario o por el acreedor pignoraticio, posibilidad ésta que el legislador no ha vacilado en permitir.

Por todo ello, y aun cuando en principio el ejercicio del derecho de voto (y, en general, el del resto de los derechos que integran la condición de accionista), parece corresponder al propietario de las acciones embargadas, al menos en ausencia de disposición estatutaria distinta, entendemos que la remisión que el art. 133 LSC hace al art. 132 LSC, aunque no resuelva todos los problemas de legitimación que suscita la figura, permite la posibilidad de que se establezca una disposición contraria en los estatutos en virtud de la cual se atribuya al depositario-administrador la facultad de ejercitar el derecho de voto, más aún cuando dentro de las facultades de administración debe ocupar un lugar preeminente el ejercicio de los derechos políticos, si queremos que éste se ejercite de modo eficiente y adecuado.

⁹⁵ El depositario-administrador no es un representante o un mandatario, sino que es, a lo sumo, un mandatario del órgano jurisdiccional, pero un mandatario especial por ser la relación que le une con este órgano una relación de derecho público. El depositario-administrador no obra en nombre del embargado, sino en nombre propio pero por encargo del órgano jurisdiccional, ejerciendo un poder que le ha sido conferido por éste y del que no puede disponer; *vid.*, CARRERAS LLANSANA, *El embargo de bienes*, Barcelona, 1957, pág. 495; CARIOTA-FERRARA, *El negocio jurídico* (traducción de Manuel Albadalejo), Madrid, 1956, pág. 531; PEDROL RIUS, “El voto de las acciones...”, *cit.*, pág. 469; BETTI, *op. cit.*, págs. 179 y 426.

Durante el tiempo de vigencia del embargo el depositario-administrador deberá actuar con diligencia⁹⁶ para garantizar una adecuada administración social y evitar, de este modo, que el valor o contenido económico de las acciones embargadas se perjudique. Ello solo será posible si al depositario se le confieren las facultades necesarias para atender a esta finalidad conservativa y, entre ellas, los derechos de asistir, votar⁹⁷ y solicitar información en o con ocasión de la celebración de la junta general⁹⁸. Con la atribución de los derechos de

⁹⁶ Este deber se deduce del art. 1788 C.c. al establecer que “El depositario de bienes secuestrados está obligado a cumplir respecto de ellos todas las obligaciones de un buen padre de familia”. El contenido de estas obligaciones no puede ser otro que un específico deber de diligencia como se deduce de la lectura del precepto en relación con los arts. 1094 y 1104 C.c.; *vid.*, FONT RIBAS, *op. cit.*, págs. 607-608.

⁹⁷ *Vid.*, cómo se plantea el tema en la doctrina italiana especialmente por MICCIO, “L’esercizio del diritto de voto da parte del tutore di azioni sequestrate e i limiti della sua responsabilità”, *BBTC*, II, 1952, págs. 267 y ss.; PROVINCIALI, “Il voto nel sequestro di azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, I, 1950, págs. 96 y ss.; MORERA, “Contributo allo studio del sequestro di azioni e quote di società”, *BBTC*, 1986, págs. 492 y ss., y AZZOLINA, “Sequestro di azioni e diritto de voto”, *RTDPC*, 1949, págs. 89 y ss.

⁹⁸ Para GUASP, *La quiebra...*, *cit.*, págs. 237 y 241, embargo y ocupación de los bienes, como consecuencia de un proceso de ejecución universal, son dos manifestaciones de un único fenómeno; para este autor no habrá problema alguno en justificar las facultades del depositario-administrador más allá de los límites de la estricta custodia. Por ello, cuando GUASP analiza el art. 1046 C. de c. de 1829, que disponía que el administrador deberá recaudar los frutos y rentas y dará las disposiciones convenientes para evitar cualquier malversación, cree que esos términos “tienen que ser entendidos con la necesaria amplitud para comprender bajo su concepto todos los supuestos que la práctica pueda contemplar y a que obligue el cuidado de un bien cuyo desmerecimiento económico es preciso evitar”. En la doctrina italiana MESSINEO, “Lessercizio del diritto di voto afferente ad azioni d’altrui”, *Riv. Soc.*, 1956, págs. 205 y ss., estima que en estos casos se debe producir una suspensión en el ejercicio de los derechos políticos derivados de la acción por el tiempo que dure el embargo. Esta solución, que a primera vista parece acertada atendiendo a la situación de interinidad o pendencia que produce el embargo en las titularidades de los derechos afectados por el mismo, es totalmente gravosa e injusta en la práctica, por lo que la mayoría de los autores españoles (entre otros, *vid.*, FONT RIBAS, *op. cit.*, pág. 609) la ha rechazado enérgicamente. La suspensión, entre otros, del derecho de voto produciría, aun de

asistencia, voto e información al depositario-administrador se evita que el accionista pueda vaciar la acción de su contenido económico (hacia cuya integridad tiende, por el contrario, el embargo, como desposesión del bien de manos de su titular por consecuencia de la medida cautelar y el consiguiente depósito judicial con fines de aseguramiento confiado a la persona de un administrador), mediante una actitud lesiva. Pero, en estas circunstancias nos encontramos ante una situación en la que se priva a un accionista de derechos reconocidos por la Ley, cuyo ejercicio en la Junta le pondría al abrigo de cierto tipo de maniobras o abusos que pudiera intentar la mayoría⁹⁹.

forma indirecta, la paralización de la vida de la sociedad en el caso de que se embarguen la mayoría de las acciones correspondientes a un mismo titular afectado por el embargo o en el supuesto de que todas las acciones correspondan a un único propietario. Por otra parte, la crítica, aparte de en argumentos de orden práctico, viene fundamentada desde otro ángulo: el que resulta de la errónea concepción de MESSINEO de la inseparabilidad del derecho de voto de la propiedad de la acción, *vid.*, al respecto, PEDROL RIUS, “El voto de las acciones...”, *cit.*, pág. 468 y POLO DÍEZ y BALLBE, *op. cit.*, pág. 445. CARRERAS LLANSANA, *El embargo...*, *cit.*, pág. 509, pese a entender que las facultades del depositario-administrador van más allá de la mera actividad de custodia en orden a la conservación del valor económico del bien embargado, cuando se trata del embargo de acciones afirma que, “no supone para el ejecutante o el depositario la posibilidad de ejercitar los derechos correspondientes al ejecutado como socio. Debe entenderse que el administrador nombrado podrá ejercitar todos los derechos o facultades del socio que se refieran a la obtención de frutos, cobrar dividendos, intervenir en la fiscalización y aprobación de balances, etc. En cambio, no podrá ejercitar derechos de carácter político exclusivamente, que se refieran a la dirección y administración de la empresa, con actos cuya trascendencia supere la interinidad que debe atribuirse a la administración”. La postura de este autor, según FONT RIBAS, *op. cit.*, págs. 181-182, parece fundada en la tesis que defiende la inembargabilidad de los derechos políticos correspondientes a las acciones; pero tal postura puede considerarse actualmente superada, gracias a la evolución sufrida en la configuración del derecho de voto; *vid.*, respecto a esta última idea, POLO y BALLBE, *op. cit.*, págs. 434 a 443.

⁹⁹ FONT RIBAS, *op. cit.*, págs. 602-603, entiende que sería necesario estar a cada caso concreto, porque no sería lo mismo “el embargo de un paquete de acciones que

Estas situaciones, en las que los estatutos atribuyen el ejercicio de los derechos de socio al depositario-administrador de las acciones, se complican si las acciones embargadas forman parte de un sindicato de bloqueo. En estos casos el juez que decreta el embargo de las acciones debe notificarlo a la sociedad, lo que permitirá al sindicato conocer la persona que ejercitará, llegado el caso, el derecho de voto en las Juntas generales, sin que el sindicato pueda impedir tal circunstancia y sin que la sociedad pueda oponer al adquirente de la ejecución forzosa¹⁰⁰ la posible violación de unas restricciones que desconoce y que para nada le afectan, ni, consecuentemente, negarle la condición de accionista, lo que sí se podrá hacer en los supuestos de violación de restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones.

Hay que tener presente que negar la oponibilidad de las restricciones pactadas en un sindicato de bloqueo a quien adquiere por enajenación forzosa equivale a dejar la puerta abierta para que los propios accionistas sindicados violen la finalidad perseguida por el pacto de sindicación, poniendo en peligro la posición del sindicato dentro de la

supongan la mayoría absoluta dentro de la sociedad, que el embargo de un pequeño número de acciones cuya contribución a la formación de la voluntad social carece, por lo general, prácticamente de importancia decisiva”.

¹⁰⁰ Una vez señalado que las acciones sindicadas pueden ser embargadas, sería absurdo concluir que no pueden ser ejecutadas, supuesto que la enajenación forzosa es la conclusión procesal del embargo. En este sentido son concluyentes las palabras de GUASP “Derecho procesal...”, cit., págs. 464, cuando afirma que “...las restricciones que el Ordenamiento jurídico imponga para la disposición de un cierto bien no impiden su ejecución forzosa, la cual seguirá siendo posible, aunque quede sujeto el adquirente a las limitaciones que la adquisición está ligada; si el bien fuera legalmente intransmisible, tampoco sería enajenable; pero en este caso no debe ser embargado”; a esta misma conclusión llega GARRIGUES *Curso de Derecho...*, cit., II, pág. 394, y BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., pág. 193.

sociedad. Bastará con que se pongan de acuerdo un accionista sindicado y un tercero extraño a la sociedad para provocar la ejecución a favor de éste y, consecuentemente, para que la sociedad reconozca como accionista a quien pone en peligro la composición personal que quiso protegerse con la constitución del sindicato de bloqueo. Esta inoponibilidad de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en un pacto de sindicación a quienes adquieran las acciones en virtud de su enajenación forzosa puede dejar sin efecto el intento del sindicato de proteger la composición personal de la sociedad. Para evitar estas situaciones lo mejor será recoger restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en los estatutos sociales, cuyo contenido sí será oponible a los terceros adquirentes, quienes pudieron y debieron conocer la existencia de las restricciones estatutarias al estar inscritas en el Registro Mercantil¹⁰¹.

III Transmisión de acciones de una sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo

A. Preliminar

Hasta ahora se han examinado distintos supuestos sin distinguir si las acciones sindicadas pertenecen a personas físicas o jurídicas. Conviene, en este momento, atender a aquellos casos en los que la titularidad de

¹⁰¹ Sobre la oponibilidad de las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones a los terceros adquirentes de éstas mediante un procedimiento de ejecución forzosa, resulta de extraordinario interés la obra de BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 193-194, donde se analiza de forma meticulosa cada uno de los interrogantes que surgen en relación a esta cuestión.

las acciones sindicadas corresponde a una sociedad y valorar la aplicación de las cláusulas restrictivas incorporadas en un sindicato de bloqueo ante esas situaciones. Analizaremos, pues, ahora los supuestos en que una sociedad, como titular de acciones, participa en un pacto de sindicación de bloqueo y posteriormente se transmite su control, es decir, se produce un cambio subjetivo en su seno que puede poner de manifiesto el quebranto de los intereses protegidos por la cláusula incorporada en el pacto de sindicación¹⁰². Ante estas circunstancias habrá que examinar si la transmisión de ese control o dominio, directo o indirecto, es o no relevante para la restricción contemplada en el pacto de sindicación y en qué casos y bajo qué circunstancias lo puede llegar a ser.

Para el estudio de esas cuestiones resulta relevante el momento en que la persona jurídica adquiere las acciones de otra sociedad que están incorporadas a un pacto de sindicación de bloqueo y por tanto sometidas a cláusulas restrictivas. En ese momento es cuando hay que interpretar la voluntad del sindicato al consentir tal adquisición, porque ello dará la pauta acerca de la relevancia restrictiva de los diversos supuestos que se puedan plantear en esta materia. Esa voluntad puede ser de un doble orden, según se hagan relevantes las circunstancias objetivas de la sociedad que entra a formar parte de ese cerrado grupo de socios (capital, objeto social, patrimonio del que es titular, etc.) o sus

¹⁰² En el capítulo I apartado II epígrafe C, se hace referencia a la realidad societaria de los grupos de sociedades (o, mejor, sociedad grupal) y a las relaciones entre la sociedad dominante o sociedad matriz y a las sociedades que lo integran, sociedades filiales o donimadas.

circunstancias subjetivas (p. ej.: que socio único de la misma sea X o que esté integrada en el grupo industrial dominado por Y).

B. Circunstancias relevantes de la sociedad partícipe

Como regla general se puede establecer que si el pacto de sindicación acepta sin reservas como miembro suyo a una persona jurídica es que se han tenido en cuenta las características objetivas y subjetivas de la sociedad que adquiere las acciones sindicadas. Esto supone que los restantes socios integrados en el pacto de sindicación son conscientes y aceptan los riesgos inherentes a un cambio de la base subjetiva de la sociedad sindicada; cambio que, *a priori*, escapa a su control. La aceptación de una persona jurídica como socio se hace sobre la base de que sus circunstancias –tanto objetivas como subjetivas– se consideraron idóneas para los intereses protegidos por la situación, salvo declaración en contra. Es decir que, salvo que otra cosa se disponga en el propio pacto de sindicación de bloqueo, la entrada de una persona jurídica dentro de éste se hace en atención a sus circunstancias objetivas y subjetivas; por ello, si se aceptó a la persona jurídica como miembro partícipe del pacto de sindicación es porque sus características (nacionalidad, objeto, capital, etc.) se consideraron razonables para los intereses protegidos por la sindicación, y los socios de la sociedad adquiriente no planteaban inconvenientes en cuanto a la incorporación de ésta a la sindicación. En este caso, los cambios de control, accionarial o externo en la sociedad partícipe resultarán irrelevantes en tanto que las acciones sindicadas permanezcan bajo la cobertura del pacto de sindicación, salvo que otra cosa se disponga o se desprenda con claridad del pacto. Luego, como regla general, las posibles alteraciones de la base subjetiva de la sociedad partícipe en un

pacto de sindicación de bloqueo devienen irrelevantes, para los intereses a los que sirven las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones contempladas en aquél, cuando ya fueran consideradas para admitir como partícipe a ese socio (persona jurídica).

Ahora bien, a pesar de que se ha defendido que, como regla general, y salvo disposición en contra en el pacto de sindicación, los cambios subjetivos o de control de una sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo son irrelevantes para los intereses perseguidos con su constitución, es posible, por el contrario, que éste prevea expresamente que cualquier alteración de la base personal o subjetiva de la sociedad partícipe se considere relevante. Es decir, resulta posible que en el pacto de sindicación se haga contemplación expresa de la composición subjetiva de la sociedad partícipe en él como circunstancia determinante tanto de su admisión como de su permanencia en el pacto¹⁰³. Esto sucederá, principalmente, cuando se permita que entre a formar parte integrante del sindicato una sociedad instrumental, carente de otro objeto que no sea la tenencia de las acciones sindicadas que le

¹⁰³ Este sería el caso de cinco empresarios que se dedican a la distribución de productos de papelería, cada uno de ellos con actividad en un territorio diferente de España, y que constituyen una sociedad anónima para comprar a los fabricantes los productos que ellos distribuyen y, así, conseguir mejores precios al obtener mayores descuentos por volumen de compras. Uno de los accionistas es una sociedad limitada tres socios de los que uno de ellos, el que ha presentado la sociedad en la constitución de la sociedad anónima, que es el mayoritario de la sociedad limitada, y el que gestiona la actividad de la sociedad limitada en su ámbito geográfico, ha firmado en representación de ésta con los otros cuatro socios (personas físicas) un sindicato de bloqueo en el que se prevé que el cambio de control en la propiedad de la sociedad

transmite el socio actual; y, también, cuando el sindicación permita la transmisión de las acciones sindicadas a una sociedad del mismo grupo (p. ej.: cuando se admite que la sociedad partícipe transmita las acciones a otra sociedad filial o dominada en el seno de un proceso de reorganización empresarial).

El primer supuesto engloba a aquellos casos en los que se produce una suscripción originaria de acciones sindicadas por una sociedad instrumental o de tenencia, y a aquellos otros en los que existe una aportación por un socio de las acciones sindicadas en su poder a una sociedad instrumental pura constituida *ex profeso* para recibirlas y gestionarlas. En estos supuestos de adquisición o suscripción por sociedades instrumentales, la sindicación, a la hora de decidir acerca de una operación de esta naturaleza, solo ha podido tener en cuenta las condiciones y peculiaridades de los miembros de aquella, ya que la sociedad instrumental carece precisamente de una caracterización propia. Las cualidades y condiciones de la instrumental son las de sus socios, de tal modo que la voluntad del sindicato se forma únicamente sobre la base de las cualidades personales de los miembros de aquella. Y asimismo, resulta evidente que la transmisión de las acciones de la sociedad de tenencia no puede tener otro objeto que la transmisión de hecho de las acciones sindicadas que constituyen su exclusivo patrimonio.

limitada partícipe dará a los otros cuatro accionistas vinculados el derecho de adquisición de las acciones suscritas por la sociedad limitada.

El segundo caso de excepción natural a la irrelevancia de las circunstancias subjetivas de la sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo lo constituye aquel supuesto en el que los estatutos de una sociedad poseedora de acciones sindicadas permiten la transmisión de éstas entre las sociedades del mismo grupo, hijas o hermanas de ésta o controladas por la sociedad matriz –o sociedad dominante-, que a su vez controla a la sociedad que inicialmente suscribió la sindicación. Se trata de supuestos en los que una sociedad se introduce en el círculo de socios partícipes en un pacto de sindicación por recibir, de otra que pertenece a su mismo grupo, las acciones sindicadas. En este caso, si la sindicación consiente esa transmisión no es en atención a las condiciones o caracteres propios de la sociedad dominada o filial, sino a las de la sociedad dominante. Téngase en cuenta que, desde el punto de vista de la sindicación, la sociedad miembro sigue siendo la sociedad dominante, ya que la nueva sociedad propietaria no pasará en la práctica de ser un trasunto de aquélla, de tal modo que si posteriormente esta nueva sociedad deja de pertenecer al grupo eso ha de suponer, aunque no formalmente sí materialmente, un cambio de socio¹⁰⁴. Nos encontramos en estas circunstancias ante supuestos en los que resultan relevantes para el sindicato los elementos subjetivos, pero no de la sociedad adquirente, ni siquiera de la estructura o la forma del grupo del que forma parte, que puede variar, sino, y esto es clave, de la

¹⁰⁴ *Vid.*, ampliamente, PAILLUSEAU/CONTIN, “La cession de controle d’une société”, *JCP*, I, 1969, 2287, nums. 23 y 32.

sociedad matriz o dominante¹⁰⁵. En el supuesto de que las acciones sindicadas salgan del control del grupo *–rectius*, de la sociedad dominante-, se activará la aplicación de las restricciones que a la libre transmisibilidad de las acciones prevé el sindicato de bloqueo.

Llegados a este momento conviene atender a las consecuencias que se derivan de la transmisión de las acciones sindicadas en los casos en que resulta relevante la composición accionarial o el control efectivo de la persona jurídica, porque estas situaciones son las más propicias para burlar indirectamente las cláusulas restrictivas.

Como se ha indicado, por regla general la aceptación de una persona jurídica como miembro de un sindicato de bloqueo se hace sobre la base de que sus caracteres objetivos se consideraron idóneos para los intereses que se pretenden tutelar con las restricciones contempladas en el pacto de sindicación, con independencia, salvo disposición en contra expresada en el propio contrato, de las concretas personas de sus socios. De este modo resultaría fácil violar la cláusula restrictiva prevista en el pacto de sindicación de bloqueo, pues para transmitir las acciones sindicadas pertenecientes a una sociedad partícipe en un sindicato de bloqueo bastaría con transmitir su control a quien quisiera adquirir aquéllas *–sería una transmisión indirecta-*. Sin embargo aun cuando

¹⁰⁵ Es decir, lo relevante para decidir sobre la entrada de la sociedad en el pacto de sindicación ha de ser lo adecuado o no de quien controle ese grupo. Al admitir como socia a la sociedad X, lo que ha de plantearse el sindicato es la admisibilidad de la sociedad Y, que es la que controla el grupo en que la primera se integra, ya que la transmisión de sus acciones será libre siempre que permanezcan en el grupo controlado por Y.

permitiría violar con facilidad la cláusula restrictiva prevista, resulta ser un medio poco idóneo para ello, porque, en principio, no es razonable perder el control de una sociedad operativa para instrumentar la cesión de las acciones sindicadas que aquélla posee. De ahí que en los casos en que se desee eludir las limitaciones de la sindicación –mediante una transmisión indirecta-, esto se suele efectuar a través de la creación artificial de una sociedad –sociedad vehículo- que solo posee las acciones sindicadas.

Por estas razones resulta aconsejable que, cuando se admita a una sociedad dentro de un sindicato de bloqueo, se determine la relevancia de los posibles cambios subjetivos o de control de aquélla mediante un examen *ex ante* de tales eventualidades. Pero si no se prevé nada de eso y, consecuentemente, esos cambios subjetivos o de control son irrelevantes, todavía queda por precisar cómo han de funcionar *ex post* los mecanismos de restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones previstos en un sindicato de bloqueo ante posibles cambios relevantes de los elementos subjetivos anteriormente reseñados que representen un peligro patente de difícil control. La sociedad participe en un sindicato de bloqueo asume desde el principio la obligación de respeto inmediato de la cláusula restrictiva contenida en aquél, de tal modo que las transmisiones de las acciones sindicadas que tiene en su patrimonio resultan afectadas por las restricciones contenidas en el pacto de sindicación del mismo modo que cualesquiera otras, pero sin que la sociedad adquirente de las acciones permanezca vinculada por la restricción contemplada en el pacto de sindicación de bloqueo. Los problemas derivados de estas situaciones pueden ser solucionados mediante el recurso al deber de fidelidad, en el sentido de que la

sociedad que desea transmitir sus acciones sindicadas permanece vinculada por un deber de fidelidad y buena fe (art. 1.258 C.c.) que debe guiar su actuación desde el momento que ingresó a formar parte en el sindicato de bloqueo. Así la sociedad participe en un pacto de sindicación que vaya a transmitir sus acciones deberá valorar el negocio y la repercusión que éste puede conllevar sobre la finalidad de la restricción contemplada en el pacto de sindicación. Del mismo modo, si de lo que se trata es de la transmisión del paquete de control de la sociedad por parte del socio mayoritario, éste estará sujeto en su decisión final al deber de fidelidad que le une con el resto de socios sindicados.

C. La aplicación del sistema restrictivo a la transmisión de acciones de una sociedad participe en un sindicato de bloqueo y los sistemas cautelares ex ante.

En aquellos supuestos en los que el sindicato haya permitido la entrada como socio sindicado a una sociedad sin prever ningún tipo de cautela y, posteriormente, se produzca un cambio subjetivo o de control en el seno de dicha sociedad que ponga de manifiesto el quebranto de los intereses protegidos por la cláusula restrictiva contemplada en el pacto de sindicación, como se acaba de indicar, existen ciertas posibilidades de controlar esa violación, aunque, ciertamente de escasa eficacia, por ello lo recomendable es la previsión expresa de remedios *ex ante* y *ad hoc*¹⁰⁶. No obstante, en su defecto, se nos plantea la tarea de dar

¹⁰⁶ Hasta la fecha solo tenemos conocimiento de un pronunciamiento del Tribunal Supremo en caso de transmisiones indirectas, la sentencia de 8 de noviembre de 2005 (RJ 2005, 7623). Respecto a pronunciamiento menores, además de la sentencia de la

solución a ese problema. Ante estas situaciones tres son los medios de reacción: en primer lugar, actuar a partir de la nueva situación creada, considerando únicamente datos objetivos; en segundo término, intervenir teniendo en cuenta la intención fraudulenta del que transmite el control de la sociedad, considerando los datos subjetivos; o, finalmente, aplicar las consecuencias del deber de fidelidad a través de una exclusión instrumentada por medio de un rescate. Ante el problema de cómo aplicar *ex post* el sistema restrictivo en los casos apuntados el primer remedio es acudir a una consideración objetiva de la situación creada. Sobre este particular la doctrina propone dos posibilidades, aunque, en nuestra opinión, ambas resultan poco convincentes.

Audiencia Provincial de Asturias de 11 de marzo de 1999 (AC 1999, 553), de la que trae causa la referida sentencia del Tribunal Supremo, conviene destacar la del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona, de fecha 26 de junio de 2006 (caso “Corporación Uniland”), probablemente la más completa sobre el supuesto objeto de análisis en este epígrafe, y el auto dictado por el Juzgado de lo Mercantil número 6 de Madrid, de fecha 27 de abril de 2007, en denegación de una solicitud de medidas cautelares en un supuesto en el que los estatutos de una sociedad de responsabilidad limitada no establecían restricciones a la transmisión indirecta de participaciones mediante la modificación subjetiva de las personas jurídicas que eran titulares de su capital social. En este sentido, *vid.*, GARCÍA LAPUENTE, S., “¿Cómo cabe protegerse frente a las transmisiones indirectas no deseadas de acciones y participaciones sociales?”, *RdS*, núm 30, 2008, pág. 313 ss. Sobre este asunto concluye: (i) que el Tribunal Supremo interpreta de forma muy restrictiva las cláusulas de transmisión de acciones y participaciones; (ii) las restricciones a la transmisión de acciones y/o participaciones y, en especial, las relativas a transmisiones indirectas, deben estar reguladas expresamente en los estatutos sociales, a través de mecanismos perfectos y funcionales, regulando al detalle la libertad o restricción de transmisiones intragrupo, además de posibles supuestos de transmisión indirecta no autorizada; y (iii) en los casos en los que se lleven a cabo transmisiones indirectas no reguladas en los estatutos resultará muy complejo acreditar la existencia de fraude de ley o de derechos de terceros.

En primer lugar, atender a una consideración de conjunto del consentimiento de los miembros del sindicato. De este modo, a través de una interpretación integradora, se puede entender que toda cláusula de autorización contiene en sí una cláusula de desautorización, que no precisa explicitarse para desprenderse de la voluntad de los socios. Esto no significaría más que la autorización, en los casos en que se da una consideración subjetiva de la sociedad que entra en el pacto de sindicación, debe entenderse subordinada de forma natural a la permanencia en ella de las condiciones o circunstancias que determinaron su admisibilidad. El consentimiento concedido por el sindicato comprende, lógicamente, en virtud del *intuitus personae* a que sirve la restricción, la autorización de la transmisión de la participación al adquirente en el estado en que se encontraba en el momento de la adquisición. De este modo los posibles posteriores cambios en este estado, a pesar de que no supongan una transmisión o cambio en la titularidad formal, no resultan cubiertos por el consentimiento originario y deben ser una vez más objeto de éste¹⁰⁷.

En segundo lugar, partir de la desestimación de la personalidad jurídica de la sociedad transmitente, que parece emanar en los casos de sociedades de gestión o instrumentales para neutralizar los inconvenientes que plantea la necesidad de probar la intención fraudulenta. Conforme a ello basta demostrar, sin que sea preciso acreditar la existencia de ánimo fraudulento, que se ha utilizado la

¹⁰⁷ La doctrina alemana ha sido la encargada de defender esta postura; *vid.*, fundamentalmente KOWALSKI, “Vinkulierte Geschäftsanteile –Übertragungen und Umgehungen”, *GmbH Rdsch.*, 1992, págs. 350-351.

interposición de una persona jurídica para la consecución de un resultado prohibido. Consecuentemente, si bien no resulta admisible una extensión automática de las restricciones a las acciones de la titular, ello debe ceder cuando la personalidad jurídica se usa para obtener un resultado ilícito¹⁰⁸.

El segundo medio de reacción que estamos considerando se basa en el hecho de que estas operaciones tendentes a la violación de la cláusula restrictiva contenida en el pacto de sindicación, no son sino supuestos de simulaciones fraudulentas de cesión, con la finalidad de obtener un resultado prohibido¹⁰⁹. Tales operaciones serían solo un fingimiento, una mera apariencia creada con la finalidad de consumir más tarde y gracias a ella la violación definitiva de la restricción contenida en el pacto de sindicación. En estas situaciones nos encontraríamos ante una adquisición por persona interpuesta a través de una doble simulación: se utiliza a un intermediario, una sociedad, para disimular la transmisión a un tercero, la verdaderamente querida¹¹⁰. Este mecanismo

¹⁰⁸ Vid., sobre todo, BONNARD, “Nota a *Cour de cassation* 27-VI-1989 (*Lustucru c. Rivoire et Carret*), D. 1990, pág. 317, y en la doctrina italiana, SARCHI, “La prelazione legale nella cessione di quote sociali”, *Riv. Dir. Comm.* 1986, págs. 225 y ss.

¹⁰⁹ Como pone de manifiesto DE CASTRO, *El negocio jurídico*, Madrid, 1991, págs. 375 y ss., existe un supuesto intermedio entre el fraude y la simulación que es el que el autor denomina de simulación fraudulenta, que consiste en aquella simulación verificada para evitar la aplicación de normas legales o contractuales, y que traería como consecuencia la nulidad del negocio simulado.

¹¹⁰ DE CASTRO, *El negocio...*, cit., pág. 342, alude al supuesto similar de intervención de un intermediario con quien se simula una venta para en realidad donar un bien ganancial a un tercero. El cónyuge, carente de la capacidad para realizar ese negocio, se sirve de la simulación con un intermediario para, en un segundo momento, conseguir ese resultado. Este mismo autor, en la pág. 374, se refiere a que ese mismo

llevaría a viciar la totalidad de las transmisiones que han conducido a la entrada del tercero en el sindicato.

Este segundo medio de reacción se sustenta, además, en la intención fraudulenta que se produce tras una secuencia de actos preordenados o aprovechados para la violación de una obligación contractual para obtener el resultado impedido por ésta¹¹¹. De conformidad con esto nos encontraríamos ante un supuesto de fraude que vicia la propia causa de la transmisión, donde una de las partes (sindicadas) busca la obtención de un resultado contrario a la finalidad perseguida con la constitución del sindicato mediante el abuso de la función instrumental típica del negocio¹¹². Ese fin provoca que la causa del negocio resulte ilícita y, por tanto, nula. La sanción para estos casos de fraude supone declarar la ineficacia de la transmisión de las acciones sindicadas a la sociedad que entra a formar parte del sindicato, puesto que se hizo como paso

supuesto encierra, a su vez, un fraude a la prohibición, apostillando que el negocio en fraude tiene en esencia lo torcido o anómalo, de ahí que normalmente encierre una simulación.

¹¹¹ Nos movemos en el ámbito de la teoría general del contrato concluido en fraude del interés contractual de un tercero. Téngase en cuenta que como advirtiera DE CASTRO, *El negocio...*, cit., págs. 375 y ss. la diferencia entre el fraude y la simulación resulta clara en el plano teórico. El negocio en fraude de una obligación legal o contractual sí es querido por las partes, aunque exista la voluntad de conseguir con él un resultado contrario a la obligación defraudada; en cambio, el negocio simulado no es deseado por las partes. La consecuencia de la simulación es la nulidad del negocio, mientras que la consecuencia del fraude es la inaplicación de la norma que se ha pretendido eludir; *vid.*, ampliamente estas cuestiones en TORRENTE/SCHLESSINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano, 1994, págs. 448 y ss.

¹¹² LÓPEZ JACOISTE, *El arrendamiento como aportación del socio*, Navarra, 1963, págs. 276-277, habla, en el caso de arrendamiento, de un negocio indirecto de tipo fraudulento. *Vid.*, ampliamente sobre estas cuestiones VIDAL, *Essai d'une théorie générale de la fraude en droit privé*, Milán, 1957, págs. 208 y ss.

necesario para ceder luego el control de ésta, es decir, para defraudar y dentro de la general intención defraudatoria de los intereses protegidos por la cláusula restrictiva contenida en el pacto de sindicación. Ahora bien, esto encuentra la difícil tarea de la prueba de la intención fraudulenta¹¹³.

A nuestro juicio los remedios anteriores, por su formulación compleja y excesiva artificiosidad, no consiguen dar remedio a las situaciones que se producen en los supuestos en los que el sindicato haya permitido la entrada como socio sindicado a una sociedad sin prever ningún tipo de cautela y, posteriormente, se produce un cambio subjetivo o de control en su seno que pone de manifiesto el quebranto de los intereses protegidos por la cláusula restrictiva contemplada en el pacto de sindicación¹¹⁴. Ante estas situaciones lo lógico será recurrir a los parámetros que guían el deber de fidelidad, que actúa a través de las técnicas propias del sistema restrictivo pactado en el convenio de sindicación. Por ello lo conveniente será que el pacto de sindicación contemple estas situaciones y prevea determinadas sanciones, al margen de los instrumentos de tutela generalmente admitidos frente a la violación de los sindicatos de bloqueo, que permitan paralizar la influencia indeseable que estas situaciones pueden crear, como suspender a la sociedad partícipe de los derechos que como socio sindicado le puedan corresponder, e incluso, dado que la violación de la

¹¹³ *Vid.*, *supra*, capítulo V, apartado III, epígrafe B.

¹¹⁴ En este sentido, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Sobre la transmisión intragrupo de acciones o participaciones vinculadas”, *RdS*, Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero, vol. I, capítulo 36, pág. 1084.

cláusula restrictiva por esta vía puede considerarse reiterada y continuada, podría pensarse en la concurrencia de una grave violación del deber de fidelidad hacia el sindicato, que justifique la exclusión de la sociedad sindicada, que ha cambiado de control.

Llegados a este momento conviene detener nuestra atención en los posibles remedios o sistemas cautelares o *ex ante* que los sindicatos de bloqueo pueden prever ante el ingreso de una persona jurídica como socio en un pacto de sindicación. Se trata de remedios que, frente a los problemas que plantean aquellos otros que operan *a posteriori*, prevén *ex ante* las posibles eventualidades derivadas del ingreso de una sociedad en un pacto de sindicación, que tienden a disminuir la litigiosidad y permiten un control más eficaz de las transmisiones. Estos remedios pueden expresarse en el pacto de sindicación en varios sentidos.

En primer lugar, estableciendo a favor de los restantes socios sindicados derechos de adquisición preferente de eficacia obligatoria, con fijación de penalidades convencionales para el caso de incumplimiento. Así sería posible establecer pactos de retroventa, en cuya virtud la sociedad cuyo control pasará a manos de un tercero podría quedar obligada a transmitir sus acciones a favor de los restantes socios sindicados. En estos casos la coercibilidad vendría por la estipulación de severas cláusulas penales.

En segundo lugar, obligando a la sociedad que pretenda adquirir acciones sindicadas que adopte en sus estatutos idénticas cláusulas

restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones que las recogidas por el pacto de sindicación¹¹⁵.

En tercer lugar, facilitando la posibilidad de exclusión de la sociedad sindicada a través de cláusulas de rescate o adquisición forzosa de las acciones para los casos en que aquélla cambie de control¹¹⁶. Téngase en cuenta, por un lado, que si está permitido que un sindicato de bloqueo pueda condicionar la entrada de un socio a determinados requisitos o condiciones, del mismo modo debe permitirse su exclusión cuando éstos falten; y, por otro lado, que en estas situaciones, la exclusión viene en no pocos casos a ser la única alternativa aceptable y eficiente ante una sociedad sindicada que deviene indeseable.

En cuarto lugar, sometiendo la transmisión de las acciones de la sociedad sindicada a restricciones a favor de los restantes miembros sindicados mediante una cláusula de prelación. Es decir, la sociedad sindicada vendría obligada a transmitir sus acciones a los restantes miembros sindicados cuando se hubiera producido un cambio de control incontestado por el sindicato. Se trataría simplemente de someter a autorización los cambios de control de la sociedad sindicada,

¹¹⁵ *Vid.*, las consideraciones que hace TARRAGONA COROMINA, M., “Pactos restrictivos a la libre transmisibilidad de participaciones sociales”, *AAMN*, t. XXXI, Madrid, 1991, págs. 92, y DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, *cit.*, 288.

¹¹⁶ *Vid.*, STORCK, “La continuation d’une société par l’eminiation d’un associé”, *Rev. Soc.*, 1982, págs. 245-246, y MARTIN, “L’exclusion d’un actionnaire”, *RJC*, núm. esp., nov. 1990, pág. 197; HOUIN, “Actions. Clause de préemption forcée. Expulsion d’un actionnaire”, comentario a Rouen 8-II-1974, *RTDC*, 1974, págs. 291 y ss.; DANA-DÉMARET, “Note a Cour d’appel de Paris, 7-VI-1988”, *Rev. Soc.*, 1989, pág. 250.

siendo la consecuencia de una negativa su expulsión a través del rescate de las acciones sindicadas en su poder^{117 118}.

IV Sindicatos de bloqueo y derecho de suscripción preferente

Hasta este momento hemos analizado las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en los supuestos en que éstas se adquieran de forma limitada o indirecta. La práctica societaria nos demuestra que, junto a estos casos, es posible una adquisición originaria de acciones, planteándose, en consecuencia, la aplicabilidad o no en estas situaciones del sistema restrictivo contemplado en un pacto de sindicación de bloqueo. Esto es lo que sucede, fundamentalmente, en los casos de aumentos de capital y en la enajenación de autocartera. Como se verá, a nuestro juicio la regla general es que, cuando los socios han estipulado en un pacto de sindicación unas reglas determinadas para los supuestos de adquisiciones derivativas de acciones, resulta reconducible a su voluntad el hecho de haber querido otro tanto en los casos de adquisiciones originarias verificadas

¹¹⁷ *Vid.*, algunas de estas cuestiones en la Sentencia del Tribunal Comercial de Versailles, 2-V-1989, *Societè Somorel c/ societe MER ICB*; *Bull. Joly*, julio 1989, pág. 615.

¹¹⁸ *Vid.*, el modelo de regulación estatutaria que propone GARCÍA LAPUENTE, S., *op. cit.*, págs. 318 y 319, a través de la creación de un libro registro de últimos beneficiarios, que propone como parte de una prestación accesorio, en el que los socios indirectos tienen que inscribir la titularidad de sus acciones, manteniendo en todo momento identificados a los titulares de participaciones en el capital y a sus acciones, manteniendo en todo momento identificados a los titulares de participaciones en el capital y a sus últimos beneficiarios. Así, en los supuestos que se previeran en los estatutos, se activarían las restricciones a la transmisibilidad (opción de compra a favor de los socios no incumplidores y de la propia sociedad, exclusión de la sociedad incumplidora, cláusula penal).

sobrevenidamente en la vida social. Dicho de otro modo, los efectos que se pretendieron controlar y los fines perseguidos en el caso de las adquisiciones derivativas por transmisión de acciones son los mismos y se justifican de la misma manera que en el caso de la adquisición originaria en que se resuelve la suscripción de un aumento de capital.

En los supuestos de aumento de capital los socios gozan de un derecho de suscripción preferente de las acciones resultantes de esa modificación estatutaria. Ello hace necesario examinar las relaciones que pudieran existir entre ese derecho legal y las diversas configuraciones de las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en un sindicato de bloqueo, que pueden plantear diversas posibilidades: cláusula de adquisición preferente a favor de un miembro de la familia, cláusula de autorización a favor de un grupo de socios, etc.¹¹⁹. Los supuestos que vamos a tener en cuenta son aquellos en los que las nuevas acciones emitidas en virtud del aumento del capital social conservan la transmisibilidad en los mismos términos que las antiguas y donde no ha habido transmisión de derechos de suscripción.

A nuestro juicio, y como regla general, no ha de producirse contradicción alguna entre el juego de las cláusulas restrictivas y el ejercicio del derecho de suscripción preferente, porque tal ejercicio no se ve afectado por la aplicación de las cláusulas restrictivas libremente

¹¹⁹ Téngase en cuenta que nos referimos a aquellas situaciones en las que se produce un aumento de capital donde las nuevas acciones conservan la transmisibilidad en los

pactadas en un sindicato de bloqueo. Cuando las transmisiones entre los socios son libres (es decir, no están sometidas a restricción) resulta evidente que no actúa ninguna restricción sobre el ejercicio del derecho de suscripción preferente, porque tampoco actuaría en el caso de una adquisición derivativa posterior. La restricción no se aplicaría, porque no hay *intuitus personae* que proteger al no ser un tercero quien adquiere. Si, por el contrario, existe un pacto de sindicación de bloqueo, tampoco se plantearía problema alguno cuando el adquirente es un accionista sindicado, ya que, si se tiene en cuenta que la finalidad última del sindicato es evitar la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y mantener el equilibrio de poder existente en el seno del sindicato, esa finalidad ya se cumple con el ejercicio de los derechos de suscripción preferente por parte de los accionistas sindicados. En estos casos el sindicato no se ve perjudicado en su posición, que como mucho puede ver modificada su situación en el plano numérico de la cifra de capital suscrita.

Ahora bien, la situación se complica para la finalidad pretendida con la constitución del pacto de sindicación cuando el accionista sindicado, titular del derecho de adquisición preferente, carece de recursos para la suscripción o simplemente no ejercita su derecho de adquisición preferente. En estos casos un tercero podría terminar por adquirir las acciones emitidas como consecuencia del acuerdo de aumento de capital y, consecuentemente, los propósitos iniciales que movieron la

mismos términos que las antiguas y donde no ha habido transmisión de derechos de suscripción.

constitución del pacto de sindicación podrían verse truncados. En esta situación es cuando las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones deben actuar.

En consecuencia, ante la posibilidad de ejercitar el derecho de suscripción preferente por parte de un accionista sindicado la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones contemplada en un pacto de sindicación de bloqueo únicamente actuará en aquellos casos en los que las acciones correspondientes al ejercicio de aquel derecho pretendan ser adquiridas por un tercero ajeno al pacto de sindicación. Por lo demás es conveniente que el propio pacto de sindicación señale la obligación de vincular al sindicato de bloqueo las acciones de la misma sociedad suscritas en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente correspondiente a las acciones vinculadas inicialmente por el contrato de sindicación.

V Adquisición de acciones sindicadas y venta de autocartera

La posible adquisición de acciones sindicadas por parte de la sociedad representa un supuesto que, en buena medida y en principio, resulta inocuo para los fines perseguidos por los sindicatos de bloqueo que producirán todos sus efectos. Ahora bien, si la sociedad partícipe en un pacto de sindicación de bloqueo decide o viene legalmente obligada a poner en circulación sus acciones sindicadas reaparecerá la necesidad de defender los intereses que justificaron la constitución del pacto de sindicación porque la transmisión puede llegar a producir alteraciones en las *ratios* de poder y en la composición social. Ante estas situaciones la restricción contemplada en el pacto de sindicación actuará según las circunstancias de la enajenación de que se trate, sin ninguna variación.

Dicho de otro modo, al margen de que la transmisión sea legal o voluntaria, sea competencia de los administradores o de la junta general, la sociedad viene obligada a respetar, con las mismas consecuencias y del mismo modo que el resto de socios sindicados, el contenido de la restricción libremente pactada¹²⁰.

A estos efectos, en la sindicación deberán preverse las distintas posibilidades, estableciendo los mecanismos necesarios, incluido el ejercicio de los derechos de voto en un determinado sentido, que eviten que se alteren las finalidades perseguidas por la sindicación de bloqueo.

VI Sindicatos de bloqueo y representación de la acción

Se ha venido defendiendo que la transmisibilidad de la acción constituye una de sus notas esenciales (art. 120 LSC), aunque no podemos decir lo mismo de su libre transmisibilidad entendida como un derecho incondicionado, ilimitado e inderogable del accionista a transmitir su acción cuando quiera, a quien desee y como le plazca. El art. 113.1 LSC exige que cuando la acción está sujeta a restricciones para su transmisibilidad debe revestir necesariamente la forma

¹²⁰ En este sentido, PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, cit., pág. 397 ss., GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas: Real Decreto Legislativo 1564/1989*, Madrid, 2001, pág. 749 y PAZ-ARES *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Editorial Tecnos, pág. 749. En este contrario, VÁZQUEZ CUETO, *Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid, 1995, pág. 387 que defiende que las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad únicamente deben respetarse en una transmisión de autocartera cuando lo prevean expresamente los estatutos. Aunque no les resulten aplicables las citadas restricciones, opina que los administradores, al transmitir la autocartera, deberán respetar el principio de paridad de trato cuando sean los accionistas los adquirentes de las acciones.

nominativa. Estas previsiones se contenían ya en la LSA¹²¹, que zanjó definitivamente la polémica sobre la posibilidad de someter la libre

¹²¹ Bajo la LRJSA el tema no resultaba tan claro, porque aquella se ocupaba del tema de forma parcial en su art. 46 *in fine* según el cual “Las limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción solo serán válidas frente a la sociedad cuando estén expresamente impuestas por los estatutos. En todo caso, la transmisión de las acciones nominativas deberá ser comunicada por escrito a la sociedad y anotada por ésta en el libro correspondiente”. Este precepto guardaba silencio respecto a si eran admisibles las restricciones sobre las acciones al portador, lo que provocó que buena parte de la doctrina más autorizada considerase posibles las restricciones sobre acciones al portador, por no considerarlas incompatibles con estas acciones, en base a dos argumentos (así URÍA, en Garrigues y Uría, *Comentario a la ley...*, cit., t. I, págs. 525-527). En primer lugar, porque, según esta doctrina, no es posible invocar el argumento según el cual la sociedad no puede conocer a los tenedores de las acciones al portador como forma de control de las transmisiones pues se emplea un argumento inexacto, porque la sociedad, cualquiera que sea el sistema seguido para su fundación, podrá conocer el nombre de los suscriptores de las acciones al portador, bien por la escritura fundacional tratándose de fundación simultánea o por los boletines de suscripción en el supuesto de fundación sucesiva. En segundo lugar, porque carece de sentido invocar en este lugar el principio de libre circulación de los títulos al portador, pretendiendo elevarle a categoría de condición esencial de estas acciones, ya que se trata de un postulado común a todos los títulos valores, y, en principio, también las acciones nominativas pueden y deben circular libremente, aunque deba notificarse, a efectos de legitimación del adquirente, a la entidad emisora. Otro sector doctrinal (GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., pág. 235; BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 81 y 84; TARRAGONA COROMINA op. cit., pág. 75) se pronunció sobre el alto grado de incompatibilidad de las restricciones con las acciones al portador en razón de dos fundamentos. 1) En virtud de la naturaleza y la ley de circulación de las acciones nominativas y de las acciones al portador. Así, mientras las acciones nominativas se transmiten inter-partes, como consecuencia de un negocio causal y traslativo, además de la inscripción en el libro registro de acciones nominativas, las acciones al portador se adquieren mediante la concurrencia de título y modo, esto es, negocio causal más tradición, pero la simple posesión es requisito suficiente para legitimar al tenedor, de tal modo que pueda ejercitar frente a la sociedad los derechos que se desprenden del título. Si en las acciones al portador la posesión legítima para el ejercicio de los derechos de socio, las restricciones serían incompatibles con ellas, porque según la ley de circulación de estos títulos, quien adquiere el título adquiere el derecho incorporado –aun cuando esté sometido a restricciones- y con él la plena legitimación para ejercitarlo frente a la sociedad. De este modo para ejercitar los derechos incorporados a la acción al portador basta la posesión del documento y la sociedad que pretendiera desconocer al adquirente por infracción de sus estatutos violaría tales normas de carácter imperativo, referentes a la circulación del título y la legitimación del adquirente; el ente emisor tampoco podría

transmisibilidad de las acciones al portador al juego de las cláusulas estatutarias restrictivas¹²². Ahora bien, la Ley no aclara a qué tipo de

derogar la ley de circulación del título al portador por ser de orden público [en este sentido GARCÍA-PITA Y LASTRES, op. cit., págs. 570, y EIZAGUIRRE, “Bases para la reelaboración de la teoría general de los títulos valores”, *RDM*, I, 1982, núm. 163, págs. 101-102-106]. 2) Desde un segundo punto de vista y ante la violación de las restricciones estatutarias, en el caso de acciones nominativas es necesario, para que la transmisión legitime al adquirente como accionista, que éste sea inscrito en el libro registro de acciones nominativas y ante su irrespeto la sociedad puede oponer violación de sus estatutos, sin que pueda legitimarse frente a ella el violador-adquirente, aún en el supuesto de que hubiese adquirido la propiedad de la acción puesto que la sociedad se niega a inscribirle cuando la transmisión se encuentra condicionada por los estatutos. Ahora bien, cuando las acciones son al portador, el adquirente adquiere la propiedad aunque se hubieran violado las restricciones, porque quien adquiere se convierte automáticamente en titular del derecho incorporado y se encuentra plenamente legitimado para ejercer todos los derechos sociales como accionista (*vid.*, al respecto BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 39 y 93). Si la adquisición de la propiedad sobre el título al portador y la correspondiente titularidad del derecho, así como la legitimación para ejercerlo, se adquieren con su transmisión, la sociedad no podrá desconocer al adquirente su condición de accionista, sin violar la ley de circulación de estos títulos que es imperativa y no dispositiva, por la voluntad de las partes expresada en los estatutos (así CHEVES AGUILAR, op. cit., pág. 61).

¹²² Los autores que admitían la posibilidad de estas cláusulas sobre acciones al portador fundaban su argumento en consideraciones de carácter más empírico que dogmático, así por ejemplo la admisibilidad por la práctica societaria española y la dicción del derogado art. 104 RRM. La posición contraria, por otra parte, descansa en la pureza de los principios: no podían admitirse por contrarias la ley de circulación de los títulos al portador que es de orden público. Al respecto MUÑOZ DE DIOS, “La acción como valor negociable: Su representación y transmisión”, *La Ley*, 1992-2, pág. 1065, entiende que al existir restricciones a la transmisibilidad para su plena efectividad es necesario conocer quién es el titular en cada momento, situación que resulta difícil de conformidad con el régimen de transmisión de las acciones al portador. En una misma línea, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, cit., pág. 251, cuando afirma que el art. 63 LSA –ahora art. 123 LSC- exige para la validez de las cláusulas que las restricciones se impongan sobre acciones nominativas, con lo cual la nueva ley no solo salda la polémica sino que da la razón a los partidarios de que su libre transmisibilidad de las acciones solo debía poder imponerse sobre acciones nominativas siguiendo el ejemplo del Derecho Comparado. En un mismo sentido se manifiestan GARCÍA LUENGO, op. cit., pág. 177; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título...”, cit., pág. 353; SÁNCHEZ GARCÍA, op. cit., pág. 1588; NIETO

restricción a la libre transmisibilidad se refiere. Mientras resulta evidente que dentro de las restricciones del art. 113.1 LSC se encuentran tanto las de naturaleza legal como los de carácter estatutario, nos queda por saber si la exigencia de aquel precepto es extensible a las restricciones establecidas por un pacto de sindicación de bloqueo; o dicho de otro modo, si resulta posible que recaigan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones derivadas de un pacto de sindicación cuando éstas sean al portador. La respuesta a la cuestión planteada ha de ser afirmativa por las razones que a continuación se exponen¹²³.

En primer lugar, si bien es cierto que los sindicatos de bloqueo no pueden resultar incompatibles con disposiciones legales imperativas, ni incluso con la propia estructura inmanente de la sociedad anónima, que no permite su derogación por medio de una *interpretatio abrogans*, que con frecuencia tiene lugar *contra tenorem rationis*; no es menos cierto que en este caso no nos encontramos ante tales supuestos¹²⁴.

En segundo lugar, la presencia de restricciones a la libre transmisibilidad de la acción, con independencia de su naturaleza, no

CAROL, op. cit., págs. 3277; LUCAS FERNÁNDEZ, op. cit., págs. 308, 313; MEJÍAS GÓMEZ/MELLADO RODRÍGUEZ, op. cit., pág. 155.

¹²³ *Vid.*, ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, I, cit., pág. 300, quien admite que la única restricción relativamente eficaz para la transmisibilidad de los títulos al portador es el sindicato de bloqueo o su aportación a una “holding”.

¹²⁴ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I apartado C epígrafe B, donde se concluye que la licitud de estos pactos ha de realizarse, no a la luz de las normas del Derecho de sociedades, sino al amparo de las normas que regulan el Derecho de obligaciones, cuyos límites estarían en el art. 1255 del C.c. –Ley, moral y orden público–, que en este caso no se vulnerarían.

alteran la ley de circulación de la acción como título al orden nato¹²⁵. Hay que tener en cuenta que tanto las acciones nominativas como las al portador se adquieren mediante la concurrencia de título y modo (negocio causal más tradición), pero las últimas se diferencian de las acciones nominativas porque la simple posesión es requisito suficiente para legitimar al tenedor para ejercitar frente a la sociedad los derechos que se desprenden del título¹²⁶. La acción nominativa sometida a restricción de la naturaleza que sea permanece como título valor a la orden porque la restricción circulatoria no tiene su origen propio en el derecho caratular ni afecta a la Ley de circulación cambiaria, que permanece la propia de los títulos a la orden –transmisión por endoso-.

¹²⁵ Así, VELASCO SAN PEDRO, “La documentación de la posición de socio”, en *Derecho de sociedades anónimas*, I, *La fundación*, Madrid, 1991, págs. 307 y ss. pág. 323; DÍAZ GÓMEZ, “La transmisión de acciones en el TRLSA de 22 de diciembre de 1989”, *La Ley*, 9-XI-1990, pág. 8. Por su parte MADRID PARRA, op. cit., págs. 194-195, mantiene a diferencia de los autores anteriores que el hecho de que la legitimación no se desprenda por los medios propios de los títulos a la orden, exigiendo la inscripción en el libro registro (en base al antiguo art. 55 LSA, ahora 116 LSC) hace que las acciones no sean títulos a la orden. GARCÍA PITA Y LASTRES, op. cit., págs. 624-627 considera que la acción nominativa es un título nominativo al que excepcionalmente la Ley consiente la transmisión por endoso.

¹²⁶ Precisamente por ello se dice que los títulos al portador son títulos de legitimación perfecta; *vid.*, GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil*, t.I, vol. 3, Madrid, 1947 y 1949..., cit., vol. II, pág. 720; URÍA, en Garrigues y Uría, *Comentarios a la ley...*, cit., págs. 526-527, admite que “no existen incompatibilidades de orden conceptual entre acciones al portador y las limitaciones a su transmisibilidad”, aunque que estas crean dificultades pragmáticas que se oponen al buen funcionamiento de estas restricciones que reducen su eficacia real. Se invoca a favor de tal compatibilidad el art. 545.3º C. de c., lo que supone a juicio de BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., 82, un grave error porque este precepto prevé otro supuesto radicalmente distinto; además entiende este autor que URÍA olvida el argumento contrario que se desprende del art. 545.2º C. de c.

Sin embargo, el hecho de que sea posible constituir una sindicación de bloqueo sobre acciones al portador, no significa que los problemas de su eficacia, a efectos prácticos, sean menores que cuando la sindicación recaerá sobre acciones nominativas. Para valorar esta cuestión se ha de considerar que, como venimos defendiendo, las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, como cualquier prohibición convencional de transmitir, no producen efectos reales frente a terceros sino solo obligatorios “inter partes”. Luego, no puede impedirse que un tercero adquiera la propiedad plena del título al portador transmitido infringiendo la restricción libremente pactada. Quien adquiera las acciones al portador se convierte en propietario y en accionista y queda legitimado para ejercer todos los derechos que se derivan de aquella condición. Consecuentemente, si en las acciones al portador –como en todo título de esta clase- la posesión legitima para ejercitar los derechos de socio, y con mayor razón la propiedad sobre el título (en el que la propiedad y la titularidad del derecho son inseparables), cabe concluir que las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones insertas en un pacto de sindicación de bloqueo sobre acciones al portador ofrecen más problemas de eficacia en la práctica, pues según la Ley de circulación de estos títulos el que adquiere el título –aun cuando esté sometido a restricciones- adquiere el derecho incorporado y con él la plena legitimación para ejercitarlo frente a la sociedad. El sindicato que pretenda desconocer los derechos incorporados a una acción al portador contra quien las ha adquirido, pretextando que existen restricciones a la libre transmisibilidad de acciones al portador, viola lo dispuesto en la

LSC¹²⁷, porque las restricciones, de la naturaleza que sean, a la libre transmisibilidad de las acciones, al portador no pueden impedir válidamente que se convierta en accionista el tercero adquirente de estas acciones, aun cuando la transmisión no haya respetado el procedimiento restrictivo¹²⁸.

Cuando las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta no cabe duda que pueden estar sujetas a restricciones transmisivas, lo que se deduce de la remisión del art. 118.2 LSC al art. 113 LSC¹²⁹, por el que las anotaciones en cuenta pueden representar acciones sujetas a nominatividad obligatoria en el caso de incorporación en títulos. Este último precepto recoge entre los supuestos de obligatoria nominatividad de los títulos aquél que se refiere a la “introducción de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones”¹³⁰. En consecuencia si la propia Ley, en esta remisión al artículo 113¹³¹, viene a permitir la introducción de cláusulas restrictivas

¹²⁷ A este respecto ASCARELLI, “Sui limiti statutari...”, I, cit., pág. 300, afirma, al referirse a restricciones estatutarias, que para que éstas fueran eficaces frente a las acciones al portador, sería necesario impedir que el adquirente obtuviera un derecho real sobre ellas, o sería necesario que estas restricciones modificasen el principio de la legitimación por la simple posesión que caracteriza a estas acciones.

¹²⁸ Esta conclusión también se desprende del principio de la relatividad de los contratos (art. 1257 C.c.), pues lo pactado en ellos no puede afectar a los terceros de buena fe. *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulos I y III.

¹²⁹ *Vid.*, sobre estas cuestiones CABANAS TREJO, “Carácter nominativo de los títulos y restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones”, *BIM*, 12, 1992, págs. 1 y ss.

¹³⁰ GALÁN LÓPEZ, op. cit., pág. 1081; ESPINA, *Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos*, Madrid, 1995, págs. 242.

¹³¹ A este respecto resulta igualmente determinante que la LSC (art. 118) admita expresamente que las anotaciones en cuenta puedan llevar aparejadas prestaciones accesorias, lo que viene a demostrar la esencial compatibilidad de las restricciones con

en la transmisión de acciones representadas por anotaciones en cuenta, implícitamente deben considerarse lícitos aquellos sindicatos de bloqueo que contengan restricciones a la transmisibilidad de acciones representadas de este modo.

el sistema de representación por anotaciones en cuenta; *vid.*, DÍAZ MORENO, A./PRIES PICARDO, A., “Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta”, en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (coord. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J.), Madrid, 1992, págs. 340-341. No obstante esta última cuestión ha sido cuestionada por un sector importante de la doctrina, *vid.*, entre otros, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, *cit.*, págs. 251-252; PERDICES HUETOS en *Cláusulas restrictivas...*, *cit.*, pág. 139. Por su parte otro sector doctrinal considera que el art. 118.2.2º exige expresamente que en el caso de representación en cuenta para los supuestos de nominatividad obligatoria, cuando se trate de un importe no totalmente desembolsado o de prestaciones accesorias, tal situación conste en la anotación, pero deja de lado el supuesto también de nominatividad obligatoria de las restricciones, y por lo tanto no debe considerarse posible la representación en cuenta en el caso de las limitaciones. En este último sentido se encuentra, entre otros, YANES YANES, *op. cit.*, págs. 1151 y ss., cuando señala que el art. 118 LSC permite utilizar el sistema de anotaciones en los supuestos de nominatividad obligatoria del art. 113 LSC, previniéndose que se haga constar en la anotación contable que las acciones no se han desembolsado por completo o que lleva aparejada prestaciones accesorias, pero omite la necesidad de que el apunte contable refleje la existencia de restricciones.

CAPÍTULO VI: ESTRUCTURA Y REGULACIÓN JURÍDICA DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO

SUMARIO: I Consideraciones previas. – II Forma. – III Duración. – IV Órganos. – V Derechos y obligaciones de los partícipes. – VI Configuración del sindicato de bloqueo mediante la constitución de una sociedad.

I Consideraciones previas

Como repetidamente se ha señalado con la constitución de un sindicato de bloqueo, los socios coaligados suelen pretender¹: (i) desarrollar un proyecto concreto en el cual las particularidades de los distintos socios son muy importantes y, en ciertos casos, esenciales, por lo que es necesaria la permanencia de los accionistas durante un determinado período de tiempo (p. ej.: hasta que se hayan amortizado las inversiones iniciales); (ii) obtener el máximo beneficio o, en su caso, recuperar la inversión realizada en un período de tiempo determinado, a cuyo efecto se obliga, en determinadas condiciones, a que los socios vinculados vendan de forma conjunta sus acciones, porque para obtener un mejor precio por éstas, no es lo mismo enajenar un porcentaje de capital pequeño que un porcentaje que garantice el control de la sociedad (p. ej.: el 51% del capital social); (iii) garantizar en el caso de que exista la posibilidad de vender un porcentaje de acciones, que pueda ser o no de control y no se tenga capacidad para adquirirlo al amparo de un derecho de adquisición preferente, la posibilidad de poder vender sus acciones

¹ *Vid.*, al respecto, *supra*, la definición y la caracterización de la sindicación de bloqueo que se realiza en el capítulo I, apartado II, epígrafe *D*.

en las mismas condiciones -acompañar al vendedor inicial-; (iv) establecer *ab initio* los criterios para la determinación del precio, así como las condiciones para la desinversión que, en un momento posterior, pretenda hacer un socio vinculado, lo cual da liquidez a las acciones y evita futuros conflictos; y (v) lograr la plena efectividad de los sindicatos de voto, que en otro caso quedarían sometidos a la incertidumbre de la transmisión de las acciones vinculadas.

Lo anterior justifica que para la satisfacción de aquellas finalidades se instaure una organización más o menos compleja y completa, que se refleja en la redacción de un contrato que tiende a regular las relaciones tanto internas (entre las personas físicas o jurídicas, accionistas o no, sindicadas) como externas (entre los miembros pertenecientes a la sindicación y la sociedad a la que refiere, asimismo entre éstos y los terceros) que se pudieran derivar del convenio de sindicación².

Esa compleja organización de los sindicatos de bloqueo hace necesario afrontar los diversos problemas que se suscitan alrededor de su estructura organizativa, especialmente cuando la práctica nos muestra que el contenido de los pactos de sindicación de bloqueo no es uniforme, de tal modo que, mientras en algunas ocasiones encontramos unas simples cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones incorporadas a una sindicación de voto, en otras la sindicación de bloqueo goza de autonomía plena, sin conexión con un pacto de voto

² *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo III apartado III donde se señala que la complejidad de la configuración contractual de estos pactos exige la articulación de una determinada

entre los accionistas o, incluso el pacto de voto puede estar subordinado a la sindicación de bloqueo³. Todo ello pone de manifiesto la diversidad contractual que rodea a esta práctica. Así, mientras en algunos casos la sindicación de bloqueo está configurada por unas sencillas y elementales cláusulas en las que se fijan con carácter general los criterios a utilizar en la transmisión de las acciones sindicadas, en otros se utiliza una compleja regulación con gran detalle y profundidad de los diversos aspectos relacionados con la transmisión de las acciones pertenecientes a los socios sindicados⁴. Sin embargo, es preocupante que en muchas ocasiones la regulación del pacto de sindicación no se adapte plenamente a las necesidades concretas de sus miembros⁵, a pesar de que en su redacción es evidente el empleo de la facultad que poseen los socios sindicados para dar libertad a la autonomía privada⁶.

organización que permita la homogenización de los intereses de los partícipes vinculados por la sindicación y facilite su actuación conjunta.

³ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, III y IV.

⁴ *Vid.*, en este sentido, las finalidades que los partícipes vinculados pueden pretender, señaladas al inicio del presente capítulo y, *in extenso, supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B y capítulo IV, especialmente apartado VII.

⁵ Para comprobar la falta de uniformidad que rodea la redacción de los sindicatos de accionistas se hace imprescindible examinar las obras de BONELLI y JAEGER, *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, págs. 497 y ss., y BONELLI, “Sintesi dei risultati del convegno”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, cit., págs. 471 y ss.

⁶ Esto se produce por una falta de planificación y, consecuentemente de asesoramiento previo de calidad, que si bien hubiese significado incurrir en costes adicionales de transacción, a la larga se recuperarían pues se evitarían los conflictos y los costes asociados a ellos.

Las características estructurales del sindicato de bloqueo hacen aconsejable, a nuestro juicio, acudir, aunque con las debidas cautelas, tanto al régimen legal de la sociedad civil⁷, como al del Derecho de obligaciones, aunque ciertamente aquél parece más completo, articulado y específico que este otro régimen legal, que exige del intérprete la formulación de constantes precisiones, con el plus de aleatoriedad que ello conlleva⁸. Téngase en cuenta que los sindicatos de bloqueo están estructurados, en buena medida, como auténticas sociedades, organizadas bien de forma contractual, bien de forma corporativa⁹. Todo ello nos obliga a examinar, desde esta perspectiva societaria, la estructura interna de los sindicatos de bloqueo y, en concreto, todo lo relativo a su forma, duración, órganos, derechos y obligaciones de los partícipes y disolución.

II Forma

Todos los sindicatos de bloqueo, en cuanto surgidos de negocios jurídicos celebrados entre las partes que los constituyen, han de tener una forma determinada, entendida esta afirmación desde el punto de vista de la necesidad lógica de una exteriorización de las voluntades

⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo III apartado III donde se señala que la complejidad de la configuración contractual de estos pactos lleva a su caracterización como sociedad civil de carácter interno.

⁸ Así lo entiende, además, la doctrina más autorizada; *vid.*, entre otros, GARRIGUES, “Sindicatos...”, *cit.*, págs. 91 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Sindicatos de voto...”, *cit.*, pág. 199.

⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, en el apartado VI del presente capítulo, en donde se estudia la configuración del sindicato de bloqueo a través de una sociedad.

concordantes de los sujetos que los perfeccionan¹⁰. A nosotros nos interesa especialmente entender la forma como elemento del pacto de sindicación de bloqueo cuando hay un *plus* respecto a la simple manifestación del consentimiento; consentimiento en formalidades que se añaden como un requisito de validez de aquel pacto, de tal modo que, si no concurre, se provoca la nulidad¹¹. Desde este punto de vista los sindicatos de bloqueo, como tales, no requieren forma alguna, pudiendo concertarse oralmente e incluso por actos concluyentes, rigiendo en este caso el principio de libertad de forma que, en consonancia con el criterio general que preside nuestro Derecho de obligaciones –art. 1.278 C.c.¹²–, establece el art. 1.667 C.c. para las sociedades civiles¹³. Este “principio espiritualista” o de no necesidad de

¹⁰ Acerca de esta afirmación puede verse, entre otros, DE CASTRO, *El Negocio...*, págs. 127-279; Díez-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 170-171.

¹¹ Este es el denominado por DE CASTRO, *El negocio...*, cit., págs. 127-279, “valor integrativo”.

¹² La libertad de forma que proclama el art. 1.278 C.c., no significa la ausencia total y absoluta de contratos formales en nuestro Ordenamiento, cuando, como excepción al principio del art. 1.278 C.c., una norma singular o específica exija una determinada formalidad como vehículo del consentimiento. Pero ni tan siquiera en esos casos excepcionales resulta claro que, como sería congruente con dicho carácter excepcional, la falta de forma *ad solemnitatem* produzca la nulidad radical; cf. STS 15-VI-1984, y *vid.*, LÓPEZ LÓPEZ, *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales* (dir. Albadalejo García, M.), t. II, 1ª. ed., Madrid, 1991, pág. 503, y las referencias a pronunciamientos del TS.

¹³ Téngase en cuenta que este mismo principio rige también para las sociedades mercantiles (de personas), pero no tanto por aplicación supletoria del art. 1.667 C.c. (así, no obstante, GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., t. I, pág. 228), cuanto por imperativo del art. 117 C. de c., que solo exige para la validez del contrato la concurrencia de los “requisitos esenciales del derecho” (art. 1.262 C.c.). La claridad de esta solución no debe enturbiarse por el tenor del art. 119.I (“Toda compañía mercantil, antes de dar comienzo a sus operaciones, deberá hacer constar su constitución pactos y condiciones, en escritura pública que se presentará en el Registro Mercantil...”). Este precepto, no obstante ciertas aproximaciones doctrinales y algunas

la forma como elemento esencial del contrato es aplicable a los sindicatos de bloqueo¹⁴, lo que supone que los socios que pretendan sindicarse tienen libertad para adoptar la forma, escrita u oral, que crean más conveniente a la hora de crear, entre ellos, vínculos restrictivos a la libre transmisibilidad de sus acciones. Es decir, se entiende que queda constituido y existe un sindicato de bloqueo incluso cuando simplemente del comportamiento desarrollado por los sindicatos se deduzca con claridad que sus voluntades han coincidido sobre todos los elementos esenciales del pacto de sindicación, sin que ello nos lleve a pensar que se trata, simplemente, de un mero sindicato “de hecho”. Por el contrario se trataría de un auténtico sindicato, porque ha concurrido para su constitución el consentimiento contractual de las partes vinculadas, aunque aquél no se haya prestado de un modo expreso.

resoluciones judiciales que han querido interpretarlo en clave sustantiva (*vid.*, GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., I, págs. 240-244), ha de enfocarse desde la óptica registral, debiendo entenderse que la escritura no se exige como requisito formal del contrato (forma *ad solemnitatem*), sino como presupuesto de regularidad de la sociedad (forma *ad regularitatem*). Como manifestara GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., I, pág. 229, la escritura “no quita ni pone el contrato”, (en una misma línea se han pronunciado, entre otros, GARRIGUES, “Teoría general...”, cit., y ss; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudios de derecho...*, cit., vol. I, pág. 341). Ahora bien, en el campo de las sociedades de capitales ha de considerarse, en cambio, que la escritura es requisito de forma del contrato no mero presupuesto de la inscripción. Sus efectos se aprecian en relación a la llamada “sociedad en formación”, que no puede constituirse sin escritura pública.

¹⁴ La libertad de forma de la sindicación de acciones es defendida por la generalidad de los autores; así, entre otros, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4714, y en FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Sindicato de voto y de bloqueo”, cit., pág. 199; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 387.

Ahora bien, el carácter informal que puede rodear la constitución de un sindicato de bloqueo, de forma oral o incluso, en algunas ocasiones, tácitamente o por medio de *facta concludentia*¹⁵, plantea el problema de la prueba de su existencia, que resulta especialmente problemática para los terceros que no han participado en su estipulación y, lo que es más importante y si cabe esencial en algunas ocasiones, dificulta de forma importante la exigencia judicial de su cumplimiento y, consecuente, disminuye la eficacia disuasoria de las cláusulas indenizatorias y penales exigibles en caso de incumplimiento. En este sentido un extraño no solo tendrá serias dificultades para probar que los presuntos sindicatos han constituido realmente un sindicato, sino que los propios sindicatos difícilmente podrán probar el contenido del pacto. Esto ha de valorarse adecuadamente porque, de lo contrario a los sindicatos les sería muy fácil sustraerse a la disciplina establecida a fin de proteger los intereses pretendidos con la sindicación. No obstante lo anterior, consideramos que el contenido del *onus probandi* debe establecerse de modo diferenciado según sea parte o tercero la persona sobre la que recae.

En el ámbito de las relaciones internas, entre los socios sindicados, puede pensarse en el supuesto de que uno de ellos incumpla alguna de las cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de las acciones insertas en el pacto de sindicación de bloqueo y otro socio sindicado desee probar la existencia del convenio alcanzado, que pesa sobre los

¹⁵ Esto sucede, en particular, cuando del comportamiento tenido por los socios se desprende que quisieron los elementos esenciales del pacto de sindicación.

socios que libremente suscribieron el pacto, para exigir la correspondiente indemnización por daños y perjuicios. En este caso la prueba que debe ofrecer el socio sindicado que invoque la existencia del pacto de sindicación de bloqueo ha de ser íntegra, es decir, ha de extenderse a todos los elementos del supuesto de hecho “pacto de sindicación de bloqueo”.

Respecto de las relaciones externas, las exigencias anteriores han de moderarse singularmente. Al tercero no puede pedírsele una prueba íntegra del supuesto de hecho negociar. Ahora bien, sobre la base de la doctrina de la sociedad aparente, mantenida por el TS¹⁶, sería suficiente para probar la existencia del sindicato de bloqueo la acreditación de la “publicidad de hecho de actuación conjunta”. En base a esta solución no podemos considerar que el sindicato de bloqueo se acredite mediante una prueba de presunciones, en el sentido de que de la prueba de hecho de la actuación conjunta se deduce la existencia de un sindicato de bloqueo. Los vinculados por la sindicación, sean o no socios de la sociedad a que se refiere el pacto, o presuntos vinculados, deben responder frente a terceros –de buena fe- por el simple hecho de haber actuado creando la apariencia de que entre ellos se hallaba constituido un pacto de sindicación. De ahí que, en términos generales, quepa afirmar que el tercero no tiene que probar la existencia real del pacto de sindicación; le basta probar su existencia aparente.

¹⁶ Cfr. SSTS 26-V-1973 (Ar. 2225); 12-XI-1985 (Ar. 5576); 30-IV-1986 (Ar. 2068).

Desde el punto de vista de los instrumentos probatorios ha de estarse a las reglas generales previstas en nuestro Ordenamiento. De este modo, la prueba de la existencia del sindicato de bloqueo, como la de cualquier otro contrato, puede efectuarse por cualquiera de los medios generales (art. 299 LEC). La imposición convencional de una forma determinada para la constitución de un sindicato de bloqueo no asume carácter *ad substantiam* sino solo *ad probationem*, pudiendo valerse de los medios de prueba establecidos con carácter general en el art. 299 LEC, lo que hace aconsejable que los socios que deseen constituir un pacto de sindicación de bloqueo opten por la forma escrita, no solo con la finalidad de poder desarrollar con la mayor exactitud posible las obligaciones a las que se comprometen desde el momento que suscriben el pacto, sino también con el propósito de poder acreditar su existencia.

Por otra parte, conviene destacar que, en la actualidad, la práctica más generalizada es que el pacto de sindicación de bloqueo, para alcanzar los objetivos previstos, adopte el modelo de formalización de las obligaciones contractuales asumidas en un documento comúnmente denominado “pacto de sindicación” o “pacto de socios”, lo que parece resultar obligado cuando el sindicato sujete su régimen interno a la disciplina de unos órganos, lo que solo resulta posible dentro de un marco corporativo. Tan solo en sociedades de muy escaso número de accionistas el sindicato de bloqueo adopta una estructura contractual más clásica, en muchas ocasiones incompleta.

Finalmente, se ha de señalar la importancia de utilizar instrumentos que permitan dar fe del contenido, la fecha y la capacidad de las partes que participan en el contrato, lo cual se consigue p.ej.: con la intervención de un notario. Evidentemente, esta actuación supone incurrir en ciertos

costes adicionales a los de los abogados, asesores, etc.; sin embargo están plenamente justificados, no solo porque evitan costes futuros de prueba, sino por el efecto disuasorio que tienen.

III Duración

De lo expuesto y a la vista de los intereses en juego, es evidente la estrecha relación que existe entre la duración de los sindicatos de bloqueo y la finalidad pretendida con su constitución. Esta relación es relevante tanto cuando la sindicación de bloqueo actúa de forma autónoma e independiente, como cuando se utiliza para reforzar a la sindicación de voto. Téngase en cuenta que ambas tienden a influir de manera permanente y estable en la agrupación voluntaria de personas para la que han sido constituidos¹⁷, sin que su actuación quede circunscrita a una concreta y única actuación o adopción de acuerdos sociales¹⁸, lo cual les da una duración prolongada en el tiempo. Por el

¹⁷ Si bien, esta influencia en el caso de la sindicación de bloqueo se produce de forma indirecta. *Vid.*, al respecto, más ampliamente, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

¹⁸ Tanto la doctrina italiana como francesa han dedicado una atención especial a la duración de los sindicatos de voto. En Italia destacan los comentarios de CASO, “De bello Segratense: di arbitrati, patti parasociali ed altro ancora”, *Foro it.*, I, 1991, c. 1861; ASCARELLI, “In tema di sindacati azionari”, *Banca, borsa e titoli di credito*, 1958, II, págs. 384 y ss.; CARBONE, “Alcuni limiti presunti e non delle convenzioni di voto”, *Giur. civ. comment.*, I, 1991, págs. 803 y ss.; CAVAZUTTI, “Sui limiti di validità delle convenzioni di voto”, *Riv. civ.*, II, 1967, págs. 2 y ss.; DABORMIDA, “Sindacati di voto e nullità”, *Società*, 1991, págs. 625 y ss.; GIANNATTASIO, “Nota a la Sentencia de la Corte de Casación de 23 de abril de 1969”, *Giust. civ.*, I, 1969, págs. 1695 y ss.; RAGUSA MAGGIORE, “Sindacato azionario e giudizio arbitrale”, *Foro it.*, I, 1991, c. 1861. También en Francia destacan sobre este tema las aportaciones doctrinales ofrecidas por NOIREL, “Nota a la Sentencia de la Corte de Casación de 21 de febrero de 1949”, *La société anonyme devant la Jurisprudence*

contrario, puede suceder que la sindicación de bloqueo o de voto se hayan creado únicamente para alcanzar determinados acuerdos sociales, o para resolver determinadas situaciones, que pueden requerir para su consecución un período de tiempo más o menos largo, dependiendo del proceso necesario para que puedan ser alcanzados o resueltos. En cuyo caso, la duración de aquellos se estará íntimamente relacionada con el objetivo último buscado con su constitución. Esta última situación es, en la práctica, es más habitual en los supuestos de pactos de sindicación de voto.

Conforme a lo expuesto, los sindicatos de bloqueo, que pueden celebrarse en cualquier momento de la vida de la sociedad¹⁹, serán ocasionales o permanentes, y por tiempo determinado o indeterminado²⁰, porque los socios vinculados son libres para establecer la duración que estimen oportuna. Si bien, a los efectos del presente estudio, nos interesan fundamentalmente los que se caracterizan por su perdurabilidad -pues el vínculo que une a sus partícipes solo para

moderne, París, 1958, págs. 166 y ss.; BOSVIEUX, “Des conditions restrictives de la liberté du droit de vote dans les assemblées générales des sociétés commerciales”, *Journal des Sociétés*, I, 1938, págs. 301 y ss.; SCHMIDT, “Nota a la Sentencia de la Cámara comercial de la Corte de Casación de 23 de abril de 1969”, *Rev. soc.*, 1983, págs. 105 y ss.; MESTRE, “Nota a la Sentencia del Tribunal de Comercio de Marsella de 8 de septiembre de 1983”, *Rev. soc.*, 1984, págs. 80 y ss.

¹⁹ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4714, considera posible, incluso, que se pueda adoptar un pacto de sindicación antes de la constitución de la sociedad. Para este autor la posibilidad de caracterizar este último caso como “acuerdo preliminar” deberá entenderse *cum grano salis*, ya que, ni cabría su ejecución forzosa, ni podría insertarse dentro de la esfera jurídico-societaria.

²⁰ Así lo entiende CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 179, y VICENT CHULIÁ, voz “Sindicato de voto...”, cit., pág. 6234, respecto de los sindicatos de voto.

supuestos singulares se agota instantáneamente- y esto es consecuencia de considerar a la sindicación de acciones como un instrumento de coordinación para la consecución de un resultado común mediante la colaboración de todos los socios²¹. Téngase en cuenta que esa colaboración que se produce en la sindicación de acciones tiene normalmente carácter continuado, aunque solo sea desde el punto de vista de la imposición a los socios de deberes y el otorgamiento de derechos o facultades que permanecen durante todo el lapso de tiempo de duración del pacto de sindicación.

La admisibilidad de vínculos perpetuos, tanto objetivos como subjetivos²², debe considerarse lesiva de la libertad individual y contraria al orden público²³. El respeto del principio de temporalidad de las relaciones obligatorias impone el establecimiento de mecanismos que eviten la perpetuidad subjetiva del vínculo derivado de la constitución de un sindicato de bloqueo; o, dicho de otro modo, aquel principio exige que se configuren instrumentos que suavicen el riesgo de que la relación derivada de la constitución del pacto de sindicación

²¹ Así lo entiende respecto de la sociedad civil, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 175-176.

²² CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. I, cit., pág. 178, diferencia, al analizar las relaciones obligatorias emanadas del vínculo societario, entre perpetuidad objetiva y subjetiva, y entiende que ésta se produce en los casos en los que la relación obligatoria dura toda la vida del socio, quedando, pues, éste vinculado mientras viviera.

²³ En esta línea se mantiene la opinión que puede considerarse común; así entre otros, CAPILLA RONCERO, *La sociedad...*, cit., págs. 54-55, y en *Comentarios al Código civil...*, cit., pág. 177; DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 512. Sobre este tema resulta especialmente interesante la obra de AZEMA, *La durée des contrats successifs*, París, 1969, *in extenso*.

extienda su duración sin límite temporal. Los mecanismos que permiten a los socios sindicados desvincularse del pacto contraído pueden permitirles que cada uno se hagan sustituir por un tercero en su posición jurídica siempre que el tercero no incurra dentro de ninguna de las cláusulas restrictivas que integran el pacto de sindicación de bloqueo, de manera que el socio saliente quede excluido de la relación contractual sin que por ello ésta quede sustancialmente afectada, pues perdura comprendiendo ahora al nuevo socio entrante. Es posible, para el caso de sindicatos de bloqueo con más de dos socios, articular mecanismos de liberación unilateral del socio que se aparte del pacto sin verse sustituido por nadie, y subsistiendo la sindicación entre los socios restantes. Finalmente cabría consentir a cada socio el ejercicio *ad nutum* de una facultad de denuncia de la relación contractual que pusiera fin por completo a ésta.

Existen razones de peso que justifican la necesidad de que el sindicato de bloqueo tenga una duración razonable y, por tanto, limitada. En primer lugar hay que tener presente que un contrato de tanta trascendencia como el de la sindicación de bloqueo conviene que tenga un plazo de duración limitado, con el fin de que los socios disidentes no puedan invocar, con ciertas expectativas de éxito, que se ha producido, como justa causa para resolverlo, la excesiva onerosidad de las prestaciones o la desaparición de la base del negocio²⁴. En segundo lugar no podemos olvidar que un sindicato de duración indefinida

²⁴ *Vid.*, respecto al plazo de duración del sindicato de voto, las consideraciones que realiza VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1237.

podría ser denunciado por cualquiera de sus miembros sin necesidad de alegar justa causa, con tal de que lo hiciera de buena fe y con el debido preaviso²⁵. Pero, además, y en tercer lugar, hay que considerar que el pacto de sindicación de bloqueo se encuentra presidido por el *intuitus personae*, conforme al cual la condición de socio asume carácter personalísimo. Todas esas hacen descartables, en principio, los mecanismos que consentirían la liberación individual del socio perdurando la vigencia de la relación social, y por ello, no queda más opción que la de reconocer a cada socio la facultad de poner fin a la relación contractual en los casos en los que ésta dure todo el tiempo que dure su vida o por tiempo indefinido²⁶.

Consecuentemente el carácter duradero, pero limitado, de los sindicatos de bloqueo, que se ha defendido bajo los argumentos señalados, lleva consigo que los sindicatos tengan libertad para fijar su duración, siempre atendiendo a los intereses que se pretenden proteger con la constitución de dichos sindicatos²⁷. Esa libertad puede llevar a pensar que es innecesario que el acuerdo sobre la duración del sindicato de bloqueo tenga que ser expreso, resultando suficiente que se deduzca de toda una serie de actos imputables a la libre voluntad de los socios. Sin

²⁵ Esto constituye doctrina pacífica de los contratos como pone de manifiesto VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico...*, cit., t. II, págs. 47 y ss.

²⁶ Así se deduce de los arts. 1.700.4º C.c., de libre ejercicio dentro de los límites impuestos por la observancia de los dictados de la buena fe, recogidos sustancialmente en los arts. 1.705 y 1.706 C.c.

²⁷ Si la sindicación de bloqueo tiene como finalidad reforzar el buen cumplimiento de las obligaciones de los sindicatos de voto resulta obvio que en la mayoría de las ocasiones la duración de la sindicación de bloqueo coincidirá con la del sindicato de voto al que sirve de refuerzo.

embargo consideramos que, en aras de una mayor seguridad jurídica, sería preferible la inserción en el contrato de sindicación de una disposición en la que se señale el límite de su duración.

En conclusión, puede decirse que el sindicato de bloqueo, que instaura en la mayoría de las ocasiones una relación de carácter duradero, puede contraerse por tiempo determinado o por tiempo indeterminado. Tanto en uno como en otro caso, cuando la duración establecida atenta contra el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias (lo que se puede producir también en aquellos sindicatos de bloqueo en los cuales el plazo de duración establecido sea excesivo y represente una restricción desmesurada de la libertad del accionista sindicado), y salvo la posibilidad de solicitar la fijación judicial del plazo querido pero no expresado²⁸, se faculta a los socios sindicados para poner fin a la relación libremente contraída mediante la facultad de denuncia de la relación que conduce a la disolución del sindicato de bloqueo. Luego éste dura el tiempo que sus partícipes quieran, y se requiere el permanente consenso de todos sus miembros, quienes no se limitan a emitir su consentimiento contractual únicamente al suscribir el pacto de sindicación acordado, cuando celebran el contrato, sino que deben mantener su predisposición favorable, su consentimiento continuado, durante toda la vida de la relación contractual.

El sindicato de bloqueo constituido por tiempo determinado puede prorrogarse, de conformidad con el principio de autonomía privada (art.

²⁸ Cfr. art. 1.128 C.c

1.203.1º C.c.), que permite la modificación de la duración de un contrato, del mismo modo que es modificable el contrato en otros extremos sin que por ello se alteren sustancialmente las relaciones, las cuales siguen siendo las mismas, aun con esas modificaciones²⁹. A nuestro juicio es posible acordar la prórroga por mayoría³⁰. Ahora bien, para que ello sea posible no basta que el sindicato haya previsto una cláusula mayoritaria para las modificaciones de sus extremos, ni tan siquiera que haya confiado especialmente la prórroga a la mayoría³¹. La posibilidad de prorrogar el pacto de sindicación por mayoría, en la medida en que conduce a excluir la facultad de libre desistimiento de la minoría, ha de sujetarse a severas restricciones. En este sentido ha de afirmarse que la prórroga solo puede acordarse por la mayoría cuando la cláusula habilitante del pacto de sindicación haya contemplado determinados límites que hagan previsible la prolongación máxima que

²⁹ Este criterio general es reiterado, para la sociedad civil, en el art. 1.702 C.c.

³⁰ En contra de esta postura se manifiesta PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 394-395, para quien, a su entender, la efectividad de la prórroga debe venir condicionada a la ausencia de manifestación en contra de cualquiera de los miembros del sindicato. Es decir, para este autor, la prórroga en la duración del sindicato de voto requerirá la concurrencia del acuerdo unánime de todos los sindicatos y de tal modo que, a su juicio, no sería admisible la exigencia de oposición por parte de un determinado número de sindicatos o de un número de sindicatos titulares de una cierta proporción de capital social para evitar la prórroga del sindicato de voto, porque dicho requisito podría conducir, de hecho, a una prolongación excesiva del vínculo que pesa sobre aquellos accionistas sindicados que, no alcanzando el número o la proporción de capital exigida en el contrato de sindicación, se verían obligados a continuar como miembros del sindicato en contra de su voluntad. Para este autor si uno o varios socios manifiesta su voluntad de no prorrogar la duración del sindicato se puede entender que se produce una disolución parcial y no una disolución total, de tal modo que el sindicato continuaría entre aquellos sindicatos que no hayan ejercido su oposición.

³¹ Así lo entienden, en cambio, GARRIGUES, *Tratado de Derecho...*, cit., pág. 1202, y PALA BERDEJO, “La disolución de sociedades y su revocabilidad”, *RDM*, núm. 41, 1952, pág. 204.

puede llegar a tener el pacto de sindicación³². Es decir, cabe confiar a la mayoría la prolongación del pacto de sindicación, siempre y cuando la duración máxima a que pueda llegarse por esta vía hubiera podido pactarse directamente en el contrato originario sin violar el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias.

Otros supuestos donde cabría esta posibilidad serían: (i) que se permitiese la separación del pacto al socio vinculado que se manifieste en contra de la prórroga; (ii) que se estableciese el rescate de las acciones, del socio que se opusiese a la prórroga, por la sociedad a la que se refiere el pacto; o (iii) que los restantes socios vinculados adquiriesen las acciones del socio que no desea la prórroga³³

Por lo que se refiere a la forma de exteriorizar el consentimiento del acuerdo de prórroga creemos que, como regla general, rige el principio de libertad de forma. Consecuentemente el consentimiento del acuerdo de prórroga puede ser expreso o tácito. Es decir, que la forma de manifestación de la voluntad puede, bien revestir los medios naturalmente idóneos para la declaración de voluntad (la palabra oral o escrita), bien desprenderse de comportamientos concluyentes que no

³² A unas conclusiones parecidas han llegado, aunque referidas a la prórroga de la sociedad civil, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 640-641, y PAZ-ARES, en *Comentario del Código civil...*, cit., t. II, pág. 1498.

³³ Estos mecanismos operarían de forma similar al derecho de separación del socio de la sociedad limitada cuando los estatutos sociales prohíben la transmisión de las participaciones (art. 108.4 LSC).

dejen lugar a dudas sobre la voluntad de los sujetos³⁴. Ahora bien este principio rige salvo en aquellos casos en los que el pacto de sindicación, como tal, se encuentre sometido a algún requisito de forma. En estos supuestos, por imperativos de congruencia entre el sindicato originario y el sindicato modificativo, el acuerdo de prórroga ha de sujetarse a iguales requisitos de forma.

Si la prórroga es expresa habrá que estarse a los términos del acuerdo. Ahora bien, el problema surge cuando la prórroga es tácita, en cuyo caso se plantean una serie de interrogantes. A estos efectos, en primer lugar, habrá que determinar si el silencio o la no oposición a la prórroga decidida e intentada por algunos socios, como comportamiento adoptado por los demás, puede ser suficiente para incorporar la voluntad de prorrogar la duración del sindicato; dicho de otro modo, hay que dilucidar si la no oposición a la continuación del pacto de sindicación una vez vencido el plazo puede reputarse como prórroga tácita o si, por el contrario, la continuación del pacto de sindicación precisa de una manifestación positiva de voluntad³⁵. No es fácil optar por una u otra solución³⁶. Creemos que en cada caso han de cumplirse los requisitos necesarios para que el silencio, que por su propia naturaleza es un hecho negativo, pueda ser estimado como expresión

³⁴ Así lo entiende CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 641, respecto de la sociedad civil, al comentar los arts. 1.702 y 1.703 C.c.

³⁵ *Vid.*, respecto de la sociedad civil, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al código civil...*”, cit., t. XXI, vol. 1º, pág. 641-642.

³⁶ *Vid.*, ampliamente sobre el silencio en nuestro Ordenamiento, ALFARO AGUILA-REAL, “Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de febrero de 1990”, *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, 1990, págs. 299-318.

cierta de una voluntad³⁷. El simple silencio es una conducta que, *prima facie*, no dice nada. Solo el silencio continuado puede entrañar una manifestación de voluntad.

Por todo ello creemos que el principal problema derivado de la significación práctica del silencio en tanto prórroga tácita se solventará mediante el establecimiento de un plazo temporal fijado a tales efectos, que será el de unos días antes de la finalización del plazo inicialmente establecido como de duración o vigencia del sindicato de bloqueo, transcurrido el cual sin manifestación de voluntad contraria, aquél se entenderá prorrogado. Con la inserción en el propio pacto de sindicación de bloqueo de ese plazo, dentro del cual debe tener lugar la oposición a la prórroga del pacto, los sindicatos se garantizan que el silencio, a pesar de ser un hecho negativo, pueda ser interpretado como expresión de una voluntad³⁸, porque han sido los propios socios sindicados los que han atribuido, de un modo expreso, ese significado al silencio. Ahora bien, en los casos en los que no se haya fijado ningún plazo, a tales efectos, quizás haya de entenderse prorrogado el pacto de sindicación cuando se haya mantenido silencio durante un período razonable de tiempo.

En segundo lugar habrá que precisar qué ocurre en aquellos supuestos en los que del comportamiento concluyente únicamente se deduce que efectivamente se acuerda continuar el pacto de sindicación, pero sin

³⁷ Cfr., al respecto, la STS de 30 de septiembre de 1971.

³⁸ Así lo ha entendido el TS en muchas ocasiones; *vid.*, especialmente, las SSTs de 14 de junio de 1963 (Ar. 3057) y de 30 de septiembre de 1971 (Ar. 3719).

poderse saber en qué condiciones. En estos casos, con independencia de que el pacto de sindicación se entienda como el mismo acuerdo primitivo que continúa, o se considere que se trata de un nuevo pacto de sindicación, el contenido de la declaración de prórroga parece poderse integrar por referencia, en líneas generales, al contenido del primitivo contrato. Ahora bien, mayor dificultad se puede encontrar a la hora de determinar si la cláusula del pacto de sindicación que especificaba una duración ha de entenderse incluida en el nuevo, prorrogándose entonces el pacto de sindicación por el mismo tiempo que se había pactado la duración del primero. Creemos que la cuestión tendrá que ser resuelta atendiendo a la interpretación del acuerdo de prórroga, por todos los medios disponibles, ya que se trata de una cuestión que dependerá del interés concreto de los socios sindicados. No cabe, en consecuencia, establecer una presunción de extensión de la cláusula primitiva que determinaba una duración, pues seguramente las condiciones que provocaron pueden haber cambiado o acaso desaparecido.

IV Órganos

El correcto funcionamiento del sindicato de bloqueo y, en suma, la consecución de la finalidad para la que se ha constituido requiere que el propio pacto de sindicación regule de modo claro y detallado su estructura orgánica. Las formas organizativas que los sindicatos de accionistas pueden revestir son múltiples. Así pueden ir desde las formas más elementales, basadas en un funcionamiento asambleario o en el establecimiento de mecanismos de consulta informal, hasta las más sofisticadas, en las que se prevén diversos órganos con competencias propias, como la asamblea o Junta de sindicatos, el

comité directivo o dirección y el síndico, director o presidente. Existen sindicatos en los cuales, junto a la asamblea y el comité directivo, se nombra un presidente, y otros pactos de sindicación en los que solo prevé la existencia de la asamblea y del presidente. Las combinaciones al respecto pueden ser diversas, aunque la práctica pone de manifiesto la conveniencia de que el pacto de sindicación diseñe una estructura organizativa relativamente compleja, en la que cada órgano tenga encomendadas una serie de funciones cruciales para la consecución adecuada de la finalidad pretendida por los accionistas sindicados con la constitución del pacto de sindicación. Hemos optado por ofrecer un análisis de cada uno de aquéllos órganos que, además, nos brinde la posibilidad de esclarecer su caracterización y sus funciones.

El examen que hacemos de cada uno de esos órganos, que habitualmente integran el entramado orgánico del sindicato de voto, solo se entiende en la medida que nos encontremos ante una sindicación de bloqueo de caracterización compleja que exijan, de una parte, la adopción de determinados acuerdos en sede de la sociedad a que se refiere el pacto y, de otra, adoptar las decisiones concernientes a las diversas cláusulas limitativas o restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones que integran el sindicato de bloqueo, así como para conceder o denegar la autorización para transmitir las acciones sindicadas, analizando si la persona del futuro adquirente reúne o no los requisitos positivos o negativos impuestos en el pacto de sindicación, u obligando a transmitir o adquirir, parte o la totalidad, de las acciones sindicadas, etc.

La asamblea o Junta de sindicados es un órgano de actuación intermitente, compuesto por todos los socios titulares de acciones

sindicadas, encargado de adoptar los acuerdos que rigen el sindicato y, habitualmente, de decidir, según sus propias conveniencias, sobre las cláusulas restrictivas o limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones y, en su caso, sobre el sentido en el que se ejercitará el derecho de voto en las Juntas generales de la sociedad a la que pertenecen³⁹. La asamblea es el órgano fundamental del sindicato. El correcto funcionamiento de este órgano garantiza la supervivencia de aquél, porque permite asegurar su unidad y aptitud funcional al establecer cauces que contribuyen a neutralizar las discordias que amenacen con ponerle fin⁴⁰.

Parece conveniente que sea la asamblea, la elegida por los vinculados a la sindicación, la que decida todas las cuestiones relativas a las cláusulas restrictivas o limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones recogidas en el pacto de sindicación, porque las decisiones que giran en torno a estas cuestiones pueden evitar o no la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y mantener o no el equilibrio de poder buscado, que podría verse alterado por operaciones de compraventa realizadas entre sus propios miembros. La importancia de esas cuestiones aconseja que sea la asamblea la llamada a adoptar la postura a seguir, en cada caso, ante una pretendida transmisión de las acciones sindicadas. Los sindicatos de bloqueo que otorgan este poder a

³⁹ En muchos casos se reconoce a la asamblea facultades suficientes para tratar cualquier asunto que estime conveniente, aunque creemos más acertado la determinación precisa de cada una de las competencias que le vienen asignadas.

⁴⁰ Así, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS JUAN/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Sindicato de voto...”, cit., 201.

un órgano como la asamblea, el cual, como se ha indicado, está integrado por todos los vinculados, consiguen reflejar con mayor exactitud y fidelidad la voluntad real de los miembros del sindicato, que puede verse alterada si es adoptada por un único sindicato, a través de la figura del presidente o sindico, o por un grupo de ellos, por medio del denominado comité directivo o dirección, en cuyo caso tan solo indirectamente sería manifestación de la voluntad de los miembros del sindicato de bloqueo.

En todos aquellos supuestos en los que se encomiende a la asamblea la concesión o denegación del *placet* para la transmisión de las acciones sindicadas el examen para determinar si el potencial adquirente de las acciones sindicadas reúne o no los requisitos positivos o negativos exigidos, etc., el pacto de sindicación exigirá que, una vez notificada a la asamblea la intención de transmitir las acciones sindicadas, ésta se convoque, en principio, por cualquier medio, siempre que se facilite la prueba de que los sindicatos han tenido conocimiento de la convocatoria⁴¹.

⁴¹ Además los pactos de sindicación suelen establecer una serie de indicaciones relacionadas con el régimen de adopción de los acuerdos en la asamblea tales como la necesidad de que se lleve un libro de asistencia, la exigencia de que los acuerdos consten en un libro de actas, la regulación del régimen de impugnación de los acuerdos adoptados, fijando como trámite de impugnación el arbitraje o el sistema de acreditación de los acuerdos adoptados en el seno del sindicato; así lo señala PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 410.

Hay que tener en cuenta, además, que en aquellos casos en los que el sindicato de bloqueo sea parte integrante de un pacto de sindicación de voto, la asamblea se reunirá, con la antelación debida, siempre que se convoque la Junta de la sociedad, a fin de tratar los asuntos del orden del día prevista en ésta y la orientación a seguir en el

La convocatoria de la asamblea, que debe realizarse con la suficiente antelación para que pueda ser notificada a todos los socios sindicados, contendrá el orden del día, así como la fecha, hora y lugar de su celebración. En la convocatoria se deberá indicar la fecha en la cual, si procediera, se reunirá la asamblea en segunda convocatoria, porque es habitual que los pactos de sindicación exijan para la válida constitución de la asamblea la presencia o representación de un porcentaje de capital mínimo⁴², de tal modo que si no se alcanza el quórum exigido en primera convocatoria la asamblea se volverá a reunir en segunda convocatoria, en cuyo caso, paralelamente a lo que ocurre en las Juntas generales de las sociedades (art. 193.2 LSC), lo más frecuente es que la constitución de la asamblea se considere válida cualquiera que sea el capital concurrente a la misma, salvo que el pacto de sindicación fije un quórum determinado⁴³. Con la celebración de la segunda convocatoria se evitan las dificultades que pueden plantearse en el caso de que en la

ejercicio del derecho de voto por parte de los socios sindicados llegado el momento de votar en la junta general de la sociedad a la que pertenecen.

⁴² Creemos que aunque es posible que los socios sindicados puedan otorgar poder a un representante para que asista a la asamblea y vote, llegado el caso, acerca de los asuntos contemplados en el orden del día, el interés primordial del sindicato, cual es el de evitar la entrada de terceros ajenos al propio sindicato, aconseja que el propio pacto de sindicación exija que la representación sea concedida siempre por escrito, con carácter especial para cada Junta y únicamente a otro miembro del sindicato; además el escrito que conceda al representante poder para intervenir en la asamblea podrá indicarle a éste la orientación de su voto, puesto que el socio representado conocerá los asuntos del orden del día que han llevado a la reunión de la asamblea.

⁴³ En la mayoría de los pactos de sindicación examinados se observa que para la válida constitución de la asamblea en primera convocatoria se requiere la asistencia, al menos, de la mitad más una de las acciones sindicadas. En segunda convocatoria, tal y como se ha indicado, se admite la válida constitución de la Junta cualesquiera que sea el capital concurrente, aunque en algunos pactos de sindicación se exija un quórum determinado como la presencia de un tercio de las acciones sindicadas.

primera convocatoria no se alcance el quórum exigido. Las decisiones adoptadas por la asamblea en torno a las cláusulas restrictivas o limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones sin que aquélla quedase adecuadamente constituida carecerán de efecto vinculante para los socios sindicados. Con todo creemos que, al igual que ocurre en los supuestos de Juntas generales universales, la convocatoria de la asamblea no será necesaria, o bastará una convocatoria informal, cuando, estando presente el capital perteneciente a todos los socios sindicados, los asistentes acepten por unanimidad su celebración y el orden del día.

Una vez constituida la asamblea deliberará y decidirá sobre los asuntos incluidos en el orden del día, aunque en la mayoría de los sindicatos se admite que puedan tratar y decidir sobre la separación o sustitución de los miembros del comité directivo sin necesidad de que estas cuestiones se encuentren en el orden del día prefijado. En la práctica lo habitual es que la asamblea adopte sus decisiones por mayoría –en alguna de sus variantes: simple, reforzada o absoluta⁴⁴–, aunque es recomendable la exigencia expresa de una mayoría reforzada para decidir las cuestiones relacionadas con las cláusulas restrictivas o limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones, puesto que de ello puede depender la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y el mantenimiento del equilibrio de poder existente en el seno del sindicato, que puede verse alterado por una decisión de la asamblea, contraria a los intereses

⁴⁴ Así FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS JUAN/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Sindicato de voto...”, cit pág. 201, y PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 410-411.

buscados con la constitución del pacto de sindicación, que produzca cambios en la composición personal del sindicato, abandonándolo determinados miembros, mediante la transmisión de todas sus acciones sindicadas o reduciendo el volumen de estas últimas mediante transmisiones parciales consentidas por la asamblea. Ahora bien, aun cuando podemos encontrarnos, como supuesto excepcional, ante sindicatos de bloqueo que exigen el criterio de la unanimidad para adoptar sus acuerdos, hay que tener presente que ello supone conceder a cada uno de los socios sindicados la posibilidad de poder vetar decisiones que pueden resultar cruciales para los intereses buscados con la constitución del pacto de sindicación, tales como evitar la entrada de accionistas no deseados, o adoptar, en cada caso, la postura necesaria para mantener una posición de control en el seno de la sociedad. Una vez terminada la sesión de la asamblea conviene que se pacte el levantamiento en acta de las decisiones adoptadas y la aprobación y firma por el secretario de la sesión con el visto bueno del presidente. Igualmente resulta aconsejable que se acuerde que el acta de la asamblea se extienda en un libro de actas que llevará el secretario del comité directivo⁴⁵.

⁴⁵ En el libro de actas resulta conveniente que se haga constar: el texto íntegro de la convocatoria, y en el caso de asamblea universal, los puntos unánimemente aceptados como orden del día de la sesión; la fecha y el modo en que se hubiere efectuado la convocatoria (salvo en el caso de asamblea universal); la fecha y el lugar en que se hubiere celebrado la reunión; los socios concurrentes a la asamblea, con indicación de los votos que le corresponde a cada uno, expresando si han votado personalmente o por medio de representante; un resumen de los asuntos debatidos y de cada una de las intervenciones de las que se haya solicitado constancia; el resultado de las votaciones con indicación de las mayoría con que se hubiesen adoptado cada uno de los acuerdos. En caso de oposición a los acuerdos adoptados por parte de alguno de los miembros

Ahora bien, junto a la asamblea resulta aconsejable, para el correcto funcionamiento de un sindicato de bloqueo, el establecimiento en el contrato de sindicación de un órgano distinto a aquella, al que se le conceda la realización y supervisión de otras funciones cuya propia naturaleza desaconseja su atribución a un órgano como la Junta de sindicatos, que se caracteriza por la falta de agilidad y flexibilidad necesaria para llevarlas a cabo. De ahí que en muchos sindicatos de bloqueo se prevea, junto a la asamblea, otro órgano con competencias propias, que puede ser una persona física (el director, el síndico o el presidente) o un órgano (el comité directivo o dirección), cuyos miembros son directamente elegidos por los socios sindicados⁴⁶. La existencia de estos otros órganos dentro del sindicato no supone que necesariamente sean ellos y no la asamblea o Junta de sindicatos los encargados de decidir las cuestiones relativas a las cláusulas restrictivas o limitativas a la libre transmisibilidad de las acciones. De hecho habitualmente dichos órganos suelen satisfacer otro tipo de funciones de gran importancia en un sindicato⁴⁷, como la supervisión del cumplimiento de las obligaciones asumidas por los sindicatos declaradas en el contrato de sindicación, la resolución de los eventuales conflictos que pudieran surgir por la paralización de la Junta de

asistentes, se hará constar su voto en contra; el contenido de los acuerdos adoptados y la aprobación del acta en caso de que se hubiese aprobado al finalizar la sesión.

⁴⁶ VICENT CHULIÁ, *Licitud, eficacia y organización...*”, cit págs. 1248-1249; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/GARRIGOS/SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Sindicato de voto...”, cit págs. 200-202; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, págs. 406-411; PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 309-325.

⁴⁷ *Vid.*, PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 407.

sindicados a la hora de adoptar una decisión acerca de la transmisión de las acciones sindicadas, la dirección y gestión del sindicato, el velar por el cumplimiento de las cláusulas penales (en el caso de que éstas existan y resulte necesaria su aplicación), etc.

V Derechos y obligaciones de los partícipes

Atendiendo a la posición que los socios sindicados ocupan en el seno de un sindicato de bloqueo, a la finalidad última que con éste se persigue y a la circunstancia de que habitualmente el sindicato de bloqueo forma parte integrante de un sindicato de voto, se deduce que los derechos más importantes de que gozan los socios sindicados son el derecho de asistencia a las asambleas o Juntas de sindicatos y el derecho de voto en éstas a la hora de tomar decisiones acerca de la obligación de respetar las posibles restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas establecidas en el contrato de sindicación en el caso de que alguno de los socios sindicados desee transmitir sus acciones. Como regla general corresponde a las asambleas o Junta de sindicatos tomar decisiones sobre todo lo concerniente a la aplicación de las restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones, aunque existen pactos de sindicación en los que tal actividad queda reservada a un órgano distinto a la asamblea o Junta de sindicatos, en el que no toman parte todos los sindicatos sino tan solo algunos de ellos, en cuyo caso los derechos de asistencia y voto no corresponden a todos los socios sino tan solo a sus integrantes, de ahí que tanto uno como otro derecho deben quedar matizados o condicionados por la organización concreta preestablecida en el pacto de sindicación, es

decir, por los órganos diseñados y las competencias que cada uno de ellos tengan atribuidas.

Ahora bien, en la mayoría de los casos los pactos de sindicación atribuyen la toma de decisiones, sobre todo lo concerniente a la aplicación de las retracciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones, a las asambleas o Juntas de sindicatos. En estos casos los derechos de asistencia y voto a estos órganos corresponden a todos los socios desde que entran a formar parte integrante del pacto de sindicación, quienes deben ejercerlos de buena fe. Tanto uno como otro derecho se reconocen al socio por el pacto de sindicación en amparo de un interés individual, pero a su vez colectivo, porque tanto el derecho de asistencia como el de voto le permiten al socio sindicado adoptar conscientemente decisiones de control sobre las cuestiones concernientes a la aplicación o “puesta en juego” de las restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones que forman parte integrante del pacto de sindicación; en concreto, respecto a impedir o limitar la transmisión de las acciones sindicadas, evitar la entrada de accionistas no deseados en la sociedad, etc.⁴⁸

Junto a esos derechos los socios sindicados, tras firmar el documento de adhesión al pacto de sindicación, asumen una serie de deberes que se centran, fundamentalmente, en respetar las posibles restricciones a la

⁴⁸ Junto a los derechos de asistencia y voto a las asambleas o Juntas de sindicatos los pactos de sindicación, aunque ello no sea frecuente, pueden reglamentar otros derechos de los socios sindicados, como el derecho a ser informados de todas las circunstancias concurrentes en torno a las cuestiones integrantes del orden del día de la asamblea.

libre transmisibilidad de las acciones sindicadas establecidas en el pacto de sindicación en el caso de que deseen transmitir sus acciones, cumplir las obligaciones asumidas en virtud del pacto y en mantener fidelidad para con el sindicato, evitando la realización de cualquier actividad que implique un perjuicio de aquél.

El primero de los deberes apuntados (respetar las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones fijadas en el pacto de sindicación) representa, como resulta obvio, la obligación principal asumida como consecuencia de la participación en cualquier sindicato de bloqueo, ya que la formalización de éste carecería de sentido si los socios sindicados fueran libres para abandonarlo mediante la transmisión *inter vivos* de todas sus acciones sindicadas o reduciendo el volumen de éstas mediante transmisiones parciales. Por consiguiente los socios sindicados quedan obligados, durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones, bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones (como obtener la autorización del órgano designado al efecto, reconocer un derecho de adquisición preferente a favor del resto de socios sindicados, o someterse a la exigencia de que en la persona del eventual adquirente de las acciones que desee transmitir concurren o no determinados requisitos de carácter positivo o negativo). De hecho la razón de ser del sindicato de bloqueo es precisamente evitar la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y evitar que el equilibrio de poder en el seno de la sociedad pueda verse alterado por operaciones de compraventa realizadas entre sus propios miembros, al margen de que, como venimos defendiendo, el sindicato de bloqueo habitualmente, en la práctica, representa uno de los mecanismos de los que se suelen servir los participantes en un

sindicato de voto para reforzar la disciplina por ellos impuesta respecto del ejercicio del derecho de voto.

También, como se ha señalado al principio de este capítulo, pueden ser exigibles a los sindicatos otras obligaciones relativas a: (i) actuaciones que pretendan maximizar el precio a obtener en la venta de las acciones, (ii) actuaciones que persiguen el reparto equitativo de la plusvalía que se genere en la vida del pacto; y (iii) actuaciones que faciliten liquidez a las acciones de los socios vinculados minoritarios⁴⁹.

El deber de fidelidad, entendido como plasmación de los deberes y de las limitaciones exigidas por la buena fe⁵⁰, resulta particularmente fuerte en los sindicatos de bloqueo en razón a la estrecha relación de confianza existente entre los socios sindicados y como consecuencia de la fragilidad intrínseca de los pactos de sindicación ante el elevado riesgo de incumplimiento de las obligaciones que asumen sus partícipes al adherirse a ellos. Todo pacto de sindicación de bloqueo aspira a que el desenvolvimiento de las relaciones existentes entre los socios partícipes, especialmente el cumplimiento de las obligaciones contraídas por éstos, se produzca conforme a los parámetros del deber

⁴⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I e, *in extenso*, capítulo IV.

⁵⁰ El deber de fidelidad es un deber común a todas las sociedades, entendido como plasmación de los deberes y de las limitaciones exigidos por la buena fe, aunque aquél presente una mayor o menor intensidad dependiendo del tipo social de que se trate; así CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 284; en una misma línea *vid.*, entre otros, RECALDE CASTELLS, “Deberes de fidelidad y exclusión del socio incumplidor en la sociedad civil (Comentario a la STS –Sala 1ª- de 6 de marzo de 1992)”, *La Ley*, 1, 1993, págs. 304 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La atipicidad...*, cit., págs. 328, 329 y 351 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho...*, I, cit., págs. 295 y ss.

de fidelidad y de la buena fe. La regla de la buena fe representa un criterio de determinación del alcance de las prestaciones contraídas por los partícipes en el pacto de sindicación de bloqueo y de la forma y modalidades de su cumplimiento, y una fuente de creación de deberes accesorios del deber principal de prestación, que es el de respetar las posibles restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en el pacto de sindicación. De ahí que podamos afirmar que la participación en un sindicato de bloqueo supone, no solamente el deber básico ya citado de respeto a las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones estipuladas, sino también el deber de colaborar activa y pasivamente sobre la sociedad para la que aquél ha sido formalizado. Esto se muestra especialmente patente en aquellos casos en los que los sindicatos de bloqueo, como es lo más frecuente, se celebren para reforzar la eficacia práctica de los sindicatos de voto.

Pero junto a esos deberes básicos habitualmente se incluyen en los pactos de sindicación de bloqueo otros, que se identificarían con las obligaciones fijadas particularmente en cada contrato de sindicación. Así ocurre, por un lado, con el deber de contribuir al sostenimiento de los gastos derivados del funcionamiento del sindicato, normalmente en proporción a la participación que se tiene el él, y con aquel otro deber consistente en no participar de ninguna forma en sociedades competidoras o que tengan intereses opuestos a los de la sociedad emisora de las acciones sindicadas. Además de estos deberes resulta frecuente encontrar supuestos en los que los pactos de sindicación imponen a sus miembros la obligación de vincular al sindicato de bloqueo las acciones de la misma sociedad adquiridas con posterioridad por parte de los sindicatos, aquellas otras acciones, también de la

misma sociedad, suscritas por el ejercicio del derecho de suscripción preferente correspondiente a las acciones vinculadas inicialmente por el contrato de sindicación, e incluso las acciones suscritas por el ejercicio del derecho de suscripción preferente correspondiente a obligaciones convertibles⁵¹. La afección a la sindicación de estos últimos supuestos debe constar, de modo expreso, en el pacto de sindicación, porque de lo contrario las acciones adquiridas o suscritas con posterioridad a la conclusión del sindicato de bloqueo no quedarían afectadas por él.

VI Configuración del sindicato de bloqueo mediante la consitución de una sociedad

Uno de los instrumentos que tradicionalmente se han empleado, y cada vez se están utilizando más, para la configuración de una sindicación de bloqueo y, también de voto, ha sido la constitución de una sociedad⁵² a la cual los accionistas sindicados aportan las acciones que poseen de la sociedad emisora⁵³. A estos efectos, se constituye una sociedad *holding*, a la cual los accionistas coaligados aportan las acciones que son objeto

⁵¹ Como pone de manifiesto PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 389, la razón de ser de esta necesaria vinculación estriba en la reducción en la influencia del sindicato sobre la sociedad sobre la que actúa, a la que se llegaría en caso de no ejercitarse el derecho de suscripción preferente, debido a la elevación del número de las acciones de aquella como consecuencia de la emisión de nuevas acciones o de la conversión de obligaciones en acciones.

⁵² Esta es la posibilidad señalada por GARRIGUES, en “Sindicato de accionistas...”, cit., pag.103.

⁵³ Este instrumento es habitual para configurar una sindicación de estas características cuando las acciones vinculadas son cotizadas, bien para configurar una alianza a largo plazo, o bien para conseguir representación en el órgano de administración de la sociedad emisora, o bien para optimizar las deducciones fiscales por los dividendos a percibir de la sociedad emisora. *Vid.*, al respecto, *Infra*, capítulo VIII.

de la sindicación y, por ello, la sociedad *holding* pasa a convertirse en la accionista directa de la sociedad emisora y los socios coaligados pasan a ser socios de la referida sociedad *holding*. Así, en el pacto de sindicación, se establece la obligación para los accionistas que deseen syndicar sus acciones de constituir una sociedad a la que aportarán las acciones de la sociedad emisora que son el objeto de la sindicación.

En relación con esta instrumentación de la sindicación de bloqueo y, en su caso, la de voto a través de una sociedad *holding*, es preciso detenerse, aunque sea brevemente pues una mayor profundidad excedería el ámbito del presente estudio, para señalar los diversos negocios de los que pueden servirse los socios coaligados para dar forma a la aportación de las acciones de la sociedad emisora a la sociedad *holding*. Evidentemente, la más sencilla y, por ello, la más habitual será la transmisión de las acciones a la sociedad *holding* como aportación a su capital, bien en el momento de su constitución, bien en un momento posterior; por ello será a ésta a la que nos referiremos en la exposición que se efectúa a continuación. Sin embargo, como se ha apuntado, también pueden utilizarse otros negocios como⁵⁴: (i) aportar al capital el usufructo de las acciones de la sociedad emisora; (ii) constituir una prenda de las acciones de la sociedad emisora a favor de la *holding*, y (iii) transmitir una participación mínima de cada una de las acciones de la sociedad emisora a la *holding*, a los efectos de

⁵⁴ También serían posibles otras formas de instrumentar la sindicación como: (i) una transmisión fiduciaria de las acciones de la sociedad emisora a la *holding*; y (ii) el apoderamiento y denegación de voto por parte de los socios coaligados a la sociedad *holding*. *Vid.*, al respecto, las otras posibilidades realizadas, *supra*, capítulo V.

establecer una copropiedad sobre las mismas entre los accionistas coaligados y la sociedad *holding*. Por otra parte, junto a estas posibilidades se pueden encontrar otras alternativas de carácter mixto, este sería el caso en que los socios sindicados en lugar de aportar las acciones de la sociedad emisora aportan los fondos necesarios a la sociedad *holding*, vía capital, préstamo o garantizando la financiación que concedan terceros, para que ésta adquiera las acciones de la sociedad emisora⁵⁵.

Las ventajas de esta fórmula son muchas, de una parte, queda solucionado el problema derivado de la necesidad de otorgar poderes al síndico, ya que el voto en la sociedad emisora será ejercido por los miembros del órgano de administración de la sociedad *holding*, para lo cual éstos no necesitarían ningún tipo de apoderamiento, pues son los representantes legales de la compañía y, como tales, ostentan la representación correspondiente a las acciones sindicadas en los órganos sociales de la sociedad emisora⁵⁶. De otra, se resuelven los problemas

⁵⁵ También podría darse el caso de que los socios coaligados realicen una aportación mixta, en parte constituida por las acciones que poseen de la sociedad emisora en el momento de la sindicación y, en otra parte, facilitando los fondos necesarios para adquirir más acciones de la sociedad emisora. Este tipo de operaciones son habituales cuando la sociedad emisora es una anónima cotizada. *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VIII.

⁵⁶ Esto es consecuencia de que las acciones que son objeto de sindicación se integran en el patrimonio de la sociedad *holding*. *Vid.*, al respecto, GALEOTE MUÑOZ, op., cit., pag. 245 quien señala las diferencias que existen entre la posible consideración del síndico como órgano, o lo que es lo mismo, la aplicación de la teoría organicista a los sindicatos de voto y a la sindicación derivada de la utilización de la fórmula de sociedad *holding*, pues en este segundo caso será su órgano de representación el encargado de emitir el voto en la sociedad emisora, sin que se aplique la teoría de la representación voluntaria si no la doctrina del nombramiento y cese de cargo.

que pudieran plantearse de la transmisión de las acciones sindicadas a otros socios o a terceros ajenos a la sindicación sin el consentimiento de ésta, lo cual permite dar una respuesta adecuada a los problemas de dilución de la participación –que podrían suponer una pérdida del equilibrio de poder o de la capacidad de influencia-, pues el titular de las acciones sindicadas ha dejado de ser el accionista vinculado por el pacto y ha pasado a ser directamente la sociedad *holding*. También permite solventar los problemas relativos a los riesgos de expropiación asociados a la venta de las acciones sindicadas⁵⁷. Además resuelve las dificultades de eficacia que en la práctica tienen los pactos de sindicación⁵⁸. Y, finalmente, se superan los problemas derivados de la ajeneidad del pacto de sindicación respecto de la sociedad emisora y, de esta forma, se podrán impugnar los acuerdos sociales de la sociedad emisora cuando se estime que son contrarios a los intereses de la sindicación⁵⁹.

Sin embargo, además de las ventajas descritas también se han de valorar, a la hora de tomar una decisión en cuanto a la instrumentación de la sindicación a través de una sociedad *holding*, los inconvenientes de ésta fórmula. En primer lugar, ha de considerarse si la sindicación va a tener carácter temporal o duradero, pues en el primer caso puede ser una solución desproporcionada constituir una sociedad para disolverla en un plazo de tiempo corto. Esto nos lleva a la segunda consideración,

⁵⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo IV, apartado VI.

⁵⁸ *Vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VII.

⁵⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, e, *infra*, capítulo VII.

crear y mantener una sociedad lleva asociado costes significativos, por ello ha de evaluarse *a priori* si merece la pena asumirlos. En tercer lugar, no se puede desconocer la complejidad de tener que constituir una sociedad para instrumentar una sindicación, especialmente en aquellos casos que exijan que los sindicatos tengan que crear, para el desarrollo de su proyecto, dos sociedades, una, la sociedad con la que se lleva a la práctica el proyecto y, otra, la sociedad *holding* cuyo único activo serían las acciones sindicadas de la primera.

Por otra parte, también se deben valorar y analizar los principales problemas que se puedan plantear en futuro. Así, entre los problemas que se pueden plantear se han de destacar los siguientes: (i) la desinversión o salidad de la sociedad *holding* cuando la participación en ésta es minoritaria; (ii) la toma de decisiones significativas en relación con las acciones de la sociedad emisora o en relación con las actuaciones relevantes de los administradores y la gestión de la sociedad emisora; y, en su caso, (iii) las situaciones de bloqueo que podrían llegar a incurrir en una de las causas de disolución por la paralización de los órganos sociales (*ex art. 363 c. LSC*)⁶⁰.

⁶⁰ Ha de tenerse en cuenta que la paralización de los órganos sociales deberá hacer imposible el funcionamiento de la sociedad, por lo que no procederá en el caso de que la paralización pueda superarse o sea transitoria y vencible. *Vid.*, en este sentido, BELTRÁN SÁNCHEZ, E., *La disolución de la sociedad anónima*, 1ª. ed., Civitas, Madrid, 1991; FLAQUERT RITUORT, J., “La paralización de la junta general de accionistas (Reflexiones en torno a la Sentencia de 12 de noviembre de 1987)”, *RGD*, 1989; FRADEJAS RUEDA, O.M., “La disolución de la sociedad anónima como consecuencia de la paralización de los órganos sociales”, *RdS*, nº 3, 1994, pp. 99 y ss; GALEOTE MUÑOZ, op., cit. pag. 245; GARRIGUES, “Dictamen 142...” en *Dictámenes de Derecho Mercantil*, t. II y III, Aguirre, Madrid, 1976; PÉREZ MORIONES, op., cit., pag. 529; URÍA, MENÉNDEZ, y BELTRÁN, *Disolución y*

Sin embargo, los problemas señalados, así como otros que puedan surgir, no son distintos de los que se dan en el día a día de las sindaciones que no revisten la forma de la sociedad *holding*, es más, los problemas en estas situaciones suelen tener peores soluciones, desde la perspectiva de los intereses en juego que los coaligados sindicados han pretendido proteger, que cuando la sindicación se articula a través de una sociedad holding.

A la vista de lo expuesto, y al objeto de mitigar algunos de los problemas señalados cabrían realizar las consideraciones siguientes: (i) es importante, antes de la constitución de la sindicación, realizar un inventario de los principales problemas que se puedan plantear, así como priorizarlos por su importancia al caso concreto; (ii) deben regularse, en la medida que el tipo societario elegido lo permita, en los estatutos de la sociedad *holding* las cuestiones que más interesan o preocupan a los sindicados; por ello, (iii) debe valorarse la forma societaria que se va a utilizar para la constitución de la sociedad *holding*, a estos efectos cabe recomendar la forma de sociedad civil

liquidación de la sociedad anónima (artículos 260 a 281 de la Ley de Sociedades Anónimas), en Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, dirigido por URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, t. XI, 1ª. ed., Civitas, Madrid 1992. Por otra parte se ha de señalar que este problema podría evitarse si se hubiera optado por configurar la sociedad holding como sociedad de responsabilidad limitada pues en ella es posible conceder voto de calidad al presidente de la junta de la sociedad (*vid.*, RDGRN de 13 de enero de 1984).

externa⁶¹, pues es la que más flexibilidad proporciona para adaptarse a las necesidades de los sindicados.

⁶¹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo III, apartado III, en especial, epígrafe C, punto (iv). Si no se considera adecuado este tipo social recomendamos mejor, desde luego, la sociedad limitada que la anónima.

CAPÍTULO VII: EFICACIA DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO E INSTRUMENTOS DE TUTELA FRENTE A SU VIOLACIÓN

SUMARIO: I La eficacia de los sindicatos de bloqueo. – A) *Consideraciones previas.* – B) *Eficacia obligacional.* – C) *Ruptura del principio de inoponibilidad: los pactos omnilaterales.* – D) *Los supuestos de “sucesión universal”.* – **II Instrumentos de tutela frente a la violación de un sindicato de bloqueo.** – A) *Consideraciones previas.* – B) *La autotutela ex ante.* – (i) *Medidas estatutarias.* – (ii) *La inserción de una cláusula penal.* – (iii) *otros instrumentos.* – C) *Tutela judicial.* – (i) *La adopción de medidas cautelares.* – (ii) *La indemnización por daños y perjuicios.* – (iii) *La ejecución por sentencia judicial de las obligaciones establecidas en los sindicatos de bloqueo.* – D) *La sumisión a arbitraje de las controversias.* – (i) *El arbitraje.* – **III La impugnación de los acuerdos sociales al amparo de un sindicato de bloqueo.** – A) *La infracción de un convenio parasocial como fundamento de la impugnación de acuerdos sociales.* – (i) *Antecedentes.* – (ii) *La jurisprudencia favorable a la “oponibilidad” del convenio parasocial.* – (a) *Aplicación del “abuso de derecho”.* – (b) *Doctrina del “levantamiento del velo”.* – (c) *La ficción de una Junta universal “informal”.* – (iii) *La jurisprudencia reciente sobre la inoponibilidad del convenio parasocial.* – (iv) *Conclusiones.* – B) *El derecho de separación del artículo 348 bis LSC.* – (i) *Preliminar.* – (ii) *La posibilidad de modular o limitar el derecho de separación a través de un sindicato de bloqueo.*

I La eficacia de los sindicatos de bloqueo

A. Consideraciones previas

Hemos denominado como sindicato de bloqueo¹ a las uniones de accionistas, y de accionistas con no accionistas, que se realizan con la finalidad de limitar, condicionar o forzar la transmisión de las acciones

¹ *Vid. supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D, y capítulo III, apartado I.

sindicadas para: (i) evitar la entrada de socios no deseados en la sociedad y, así, conseguir en un período de tiempo una determinada estructura y composición del accionariado de la sociedad a la que se refiere que, a su vez, permita la estabilidad de la gestión social; (ii) pretender maximizar el precio a obtener en la venta futura de sus acciones y, en su caso, repartir de forma equitativa la plusvalía que se genere en la vida del pacto; y, mediante la regulación de un derecho de desinversión total o parcial, (iii) facilitar liquidez a las acciones de los socios vinculados minoritarios. Por otra parte, esta sindicación como convenio parasocial representa un contrato, celebrado entre alguno o todos los socios de una sociedad anónima en el momento fundacional o a lo largo de la vida de la sociedad, que, al margen del contrato social y con instrumentos técnicos ajenos e independientes de éste, tiene por finalidad fundamental la vinculación de sus acciones con el propósito de limitar o condicionar su transmisión². Así, desde esta perspectiva parasocial, con estos pactos de sindicación se pretende completar, modular, concretar o modificar el régimen estatutario de la sociedad a la que pertenecen los socios que lo han suscrito, de tal modo que sus partícipes se obligan a actuar, dentro de la relación jurídica-societaria que les une, de un modo predeterminado³. Dicho de otro modo, el

² *Vid., supra*, capítulo III, apartado I.

³ *Vid., supra*, capítulo III, apartado I. La doctrina suele definir a los contratos parasociales en un sentido muy similar al propuesto; *vid.*, entre otros, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4712; GARRIGUES, “Sindicatos de...”, cit., pág. 100; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., pág. 54, nota 62; PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 257; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., pág. 320 y ss.; OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., pág. 1, y en “*Contratto parasociali a favore della società*”, *Giur. it.*, 1962, I, 2, c. 703; CERONI, op. cit., pág. 1113; RESCINO,

sindicato de bloqueo es un convenio parasocial⁴ celebrado entre los socios que, al margen de los estatutos y de la sociedad a la cual se refieren, tiene por finalidad primordial asumir compromisos recíprocos sobre los derechos que se les atribuyen⁵ influyendo, de forma indirecta, en el funcionamiento de la sociedad y, más concretamente, estableciendo entre los accionistas sindicados, bajo fórmulas muy diversas, determinadas restricciones a la libre transmisibilidad de sus acciones ya sindicadas, o que puedan adquirir en el futuro, a las cuales se obligan.

Corresponde ahora examinar la eficacia del pacto de sindicación de bloqueo, de una parte, conforme a los principios y reglas del Derecho común –de las obligaciones y de los contratos- y, de otra, más compleja, desde la perspectiva societaria determinando si las partes del pacto pueden, o no, acudir a los instrumentos que regula el Derecho de sociedades para lograr la efectividad del mismo. A estos efectos, es necesario considerar las conclusiones a las que llegábamos al principio de nuestro estudio⁶, en el sentido de que los pactos parasociales son

op. cit., pág. 593; SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., pág. 12; GALGANO, *Manuale elementare di Diritto...*, págs. 156 y 157, “La società per azioni...”, en *Tratatto di Diritto commerciale...*, cit., págs. 94 y 95, y en “La società per azioni. Le altre...”, cit., págs. 49 y 50; FERRI, op. cit., pág. 98.

⁴ La doctrina defiende la calificación jurídica de los sindicatos de bloqueo como contratos parasociales. *Vid.*, *supra*, capítulo I, apartado II, *D*, y, *in extenso*, capítulo III, apartado I.

⁵ *Vid.*, GALGANO, *Diritto Privato*, cit., pág. 679; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., pág. 4712.

⁶ *Vid.*, al respecto, *supra*, las conclusiones alcanzadas en el capítulo I, apartado I, epígrafe *B* y, *in extenso*, capítulo III, apartado II.

contratos con autonomía propia, al margen del contrato social, por lo que no se integran en el Ordenamiento de la persona jurídica –sociedad anónima- a que se refieren, sino que permanecen en el recinto de las relaciones obligatorias de quienes los suscriben. En consecuencia, estos pactos parasociales no gozan de la eficacia organizativa del contrato de sociedad, también llamada eficacia externa o eficacia real. Esto significa, entre otras cosas que: (i) no obligan a los miembros y órganos de la persona jurídica; (ii) no se pueden oponer frente a terceros; y, (iii) no pueden acceder a los instrumentos societarios para lograr su efectividad. Lo expuesto nos lleva a concluir la naturaleza estrictamente obligatoria de los pactos parasociales y, en este sentido, de los pactos de sindicación de bloqueo⁷.

B. Eficacia obligacional

La naturaleza contractual o parasocial de los sindicatos de bloqueo ha conducido a la doctrina a subrayar especialmente una de las consecuencias derivadas de aquélla: su eficacia meramente obligacional (*inter partes*), frente a la eficacia real (*erga omnes*) de la que goza el contrato de sociedad⁸. De este modo, los efectos del sindicato se limitan

⁷ *Vid.*, al respecto, GARRIDO PALMA, “La sociedad anónima...”, cit., pág. 78; GARRIGUES, en “Sindicatos de...”, cit., págs. 101 y 102; MAMBRILLA RIVERA op. cit., págs. 322 a 325; PAZ-ARES en “El Enforcement...”, cit., pág. 31; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, op. cit., págs. 172 y 173; VICENT CHULIÁ en “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1248.

⁸ Más ampliamente sobre la distinción entre eficacia real y obligacional FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Pacto parasocial...”, cit., t. III; MAMBRILLA RIVERA, op. cit., págs. 321 y ss.; PAZ-ARES, en “El Enforcement...”, cit., pág. 31; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 19; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, cit., págs. 84 y 85; OPPO en “*Contratti parasociali*”, cit., págs. 62 y ss.

a quienes han intervenido en su constitución, siendo inoponibles, por consiguiente, a los otros socios que no han tomado parte en el acuerdo, a la sociedad y a los terceros⁹. Así, mientras las cláusulas estatutarias despliegan sus efectos *erga omnes*¹⁰, de forma que todo posible transmitente debe respetarlas y, además, si se violan la sociedad puede negarse a reconocer como accionista al adquirente, la sindicación de bloqueo produce únicamente efectos puramente obligacionales *inter partes*, lo que provoca una enorme fragilidad del pacto frente a los

y 115 y ss., “Le convenzioni...”, cit., pág. 520, “Contratto parasociale a favore...”, cit., págs. 517 y ss.; GALGANO, *La società per azioni...*, cit., pág. 25, y *Manuale elementare di diritto...*, cit., pág. 157, y en “La società per azioni...”, cit., pág. 50; SANTONI, *Patti parasociali...*, cit., pág. 25; RESCIO, “La distinzione del sociale dal parasociale...”, cit., págs. 598 y 639 y ss.; PELLEZZI, op. cit., pág. 220; FARENKA, *Il contratti...*, cit., págs. 135 y ss.; FERRI, op. cit., pág. 98. *Vid.*, sobre estas cuestiones, *in extenso, supra*, capítulo III, apartados I y II.

⁹ *Vid.*, sobre el tema, en la doctrina francesa, BOUILLET-CORDONNIER, op. cit., pág. 161, quien advierte que los pactos parasociales gozan, respecto de terceros, de una eficacia menor que los de naturaleza estatutaria, ante la falta de publicidad de aquéllos, su confidencialidad, que en muchas ocasiones provoca que se denuncie como un obstáculo a su eficacia frente a terceros, así como al hecho de que deben tener una duración determinada en razón de una prohibición de los contratos perpetuos. Estas diferencias, según este autor, deben considerarse tanto respecto de quienes siendo socios suscriben el pacto, como por quienes desean llegar a serlo, pues siempre deberán someterse al régimen societario del cual forman parte los estatutos. En una misma línea JEANTIN, *Droit des Sociétés...*, cit., pág. 226, cuando subraya que los pactos extraestatutarios relativos a la libre transmisibilidad de las acciones son pactos privados que no obligan más que a sus signatarios; y GUYÓN, “Droit et Obligations attachés a l’action...”, cit., págs. 11 y 12, cuando señala que las cláusulas estatutarias y las extraestatutarias varían desde el punto de vista de su validez, pues el desconocimiento de estas últimas no trasciende más que a las partes que las han concluido. *Vid.*, sobre estas cuestiones, *supra*, las conclusiones del capítulo I, apartado I, epígrafe B.

¹⁰ Sobre la violación de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones *vid.*, *supra*, capítulo II *in extenso*. BROSETA PONT, *Restricciones estatutarias...*, cit., págs. 134 y ss.; GALÁN LÓPEZ, op. cit., págs. 1131 y ss.; BÉRGAMO, op. cit., págs. 657 y 658.

terceros adquirentes o a los acreedores del socio¹¹. Esta eficacia meramente obligacional encuentra su amparo en el art. 123.1 LSC, a cuyo tenor “solo serán válidas frente a la sociedad las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones cuando recaigan sobre acciones nominativas y estén expresamente impuestas por los estatutos”¹².

De lo anterior se desprende que la transmisión de las acciones, por parte alguno de los socios firmantes de un pacto de sindicación de bloqueo, con incumplimiento de las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en éste, no afecta a la perfección ni a la validez del negocio de transmisión entre el socio sindicado y el tercero, en cuanto que las restricciones pactadas serían *res inter alios acta*¹³. Por ello, el incumplimiento de las cláusulas restrictivas contenidas en un pacto de sindicación de bloqueo no afectan al negocio causal –compraventa-, que permanece subsistente, porque lo atacado por la violación de la restricción no es el supuesto de hecho transmisivo sino la facultad de disposición del *tradens* del derecho; y tampoco el incumplimiento de las citadas cláusulas restrictivas establecidas en la sindicación afecta directamente a la validez o a la eficacia obligatoria del contrato de venta. Así, el transmitente quedará obligado a entregar las acciones y a realizar cuantos actos sean

¹¹ *Vid.*, sobre este particular las conclusiones a las que llega GIUSANI/GRASSETTI, *La disciplina dei sindacati azionari*, Milán, 1955, pág. 50.

¹² Como hemos visto, esta eficacia obligacional de los sindicatos de bloqueo contrasta con las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, que gozan de una eficacia real *Vid.*, *in extenso*, *supra*, capítulo II.

¹³ *Vid.*, *supra*, sobre este particular los ejemplos en capítulo I, apartado I, epígrafe B.

necesarios para que el tercero adquirente pueda obtener la condición de accionista. Es decir, la transmisión será válida *inter partes*, generando entre ellas efectos obligacionales, y, también, será válida ante la sociedad, generando efectos *erga omnes*, de lo que se deduce que las restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en un convenio parasocial no tienen, en principio, relevancia sobre el ejercicio de los derechos que corresponden al socio en cuanto tal, independientemente del hecho de que el ejercicio de sus derechos de socio se haya realizado en cumplimiento o en violación de un acuerdo parasocial¹⁴.

En suma, la transmisión de acciones realizada violando los compromisos reflejados en un pacto de sindicación de bloqueo es válida y eficaz tanto para el cedente como para el adquirente y para la sociedad¹⁵, ya que los compromisos derivados de dicho pacto son compromisos cuya obediencia se fundamentan en la observancia de las obligaciones asumidas por los sindicatos con su constitución¹⁶. Lo cual nos lleva a tener que considerar, en la constitución y regulación de los sindicatos de bloqueo, la circunstancia de que gozan de una eficacia práctica reducida por la dificultad de imponer a los accionistas

¹⁴ Así lo entiende en un sentido similar, COSTI, “Il problema della validità dei sindacati di voto alla luce della legislazione più recenti”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, 37 y 38, Milano, 1993. En este sentido, también, PAZ-ARES, en “El Enforcement...”, pág. 31.

¹⁵ El sindicato de bloqueo es para la sociedad *res inter alios acta*, incluso en aquellos casos en los que ésta tuviera conocimiento de su existencia. *Vid.*, al respecto, MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 365.

¹⁶ PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 431.

sindicados el respeto a la disciplina y al vínculo sindical. Para superar esta dificultad práctica los operadores han recurrido a establecer y regular determinados instrumentos como son: la entrega en prenda de las acciones sindicadas al síndico o director del sindicato, o la constitución de una copropiedad o un usufructo sobre las acciones sindicadas¹⁷.

Por todo ello, no es de extrañar que a veces cunda la sensación de que estos pactos son “meras palabras” sin capacidad para lograr la finalidad pretendida¹⁸. En este sentido, en ocasiones puede tener más peso o resultar más eficiente el descrédito y la reacción que suscitan entre las partes intervinientes el incumplimiento de los compromisos asumidos con la suscripción del pacto de sindicación que una condena judicial y las consecuencias que el ejercicio de una acción judicial puede llegar a provocar. Otras razones morales que pueden constituir garantías suficientes para el cumplimiento del pacto son el deseo de no perjudicar las relaciones de los negocios existentes entre los sindicatos y el interés en conservar una buena reputación¹⁹. Ahora bien, la carencia en los sindicatos de bloqueo, en ocasiones, de una articulación jurídica expresa dirigida a evitar su incumplimiento, provoca que, a su vez, estos compromisos adolezcan de un grave problema, el de la fragilidad

¹⁷ *Vid.*, *supra*, capítulo V, apartado I.

¹⁸ PAZ-ARES en “El Enforcement...”, *cit.*, pág. 19.

¹⁹ *Vid* al respecto., GARRIGUES, en “Sindicatos de...”, *cit.*, pág. 96.

de su mecanismo ejecutorio²⁰, a la vista de la eficacia meramente obligacional que producen tales contratos²¹.

No obstante lo expuesto, la regla general de que este tipo de contratos limitan su vinculación a quienes han sido parte en ellos sin afectar a terceros, puede tener ciertas matizaciones, pues, de una parte, sí quedarán sujetos los que adquieran las acciones por sucesión hereditaria, por quedar subrogados en la posición del causante, y, de otra, afectará a todos aquellos adquirentes que asuman expresamente las obligaciones derivadas de la sindicación, con lo que entraríamos dentro de la figura de la cesión del contrato, que requerirá el consentimiento de los demás contratantes, sin que nada impida que este consentimiento pueda ser prestado anticipadamente y con carácter general²².

²⁰ *Vid.*, en términos similares, respecto de los sindicatos de voto, entre otros, GARRIGUES Y URÍA, *Comentario a la ley...*, t. II, pág. 66; URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA, *op. cit.*, pág. 174; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, *cit.*, pág. 364; BÉRGAMO, *op. cit.*, t. II, págs. 515 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “Los convenios y sindicatos...”, *cit.*, pág. 93; PEDROL RIUS, *La anónima actual...*, *cit.*, págs. 327 y ss.; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 434; GABARRO SANZO, *op. cit.*, pág. 190; SAPENA TOMÁS, *op. cit.*, págs. 195 y ss.

²¹ Téngase en cuenta que se trata de una obligación de hacer o no hacer que, aún cuando su incumplimiento sea fácil de demostrar, plantea la grave dificultad de probar y cuantificar los perjuicios originados.

²² Desde esta perspectiva sería conveniente, para la vinculación de los futuros adquirentes, establecer de forma expresa en el contrato de compraventa, la aceptación por al adquirente de las reglas del pacto y la obligación de hacer constar esta obligación en las transmisiones que posteriormente se realicen de las acciones vinculadas. Evidentemente, este sistema no es plenamente eficaz frente al adquirente, que solo quedaría afectado en caso de que efectivamente llegase a asumir la vinculación, pero puede tener cierta eficacia en la práctica en aquellos pactos de sindicación complejos –en los que se introducen cláusulas de voto, organización, bloqueo y control- por la vinculación obligacional del accionista sindicado de no

Volviendo a la regla general de que el incumplimiento de las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en un pacto de sindicación no afecta directamente al negocio causal, a su validez, o a su eficacia obligacional, es oportuno hacer ciertas consideraciones en el ámbito de las relaciones entre transmitente y adquirente una vez que, celebrado el negocio causal, el transmitente posteriormente no quiera incumplir el pacto de sindicación que le impedía transmitir sus acciones en las circunstancias concertadas con el adquirente. Ante esta situación puede suceder: primero, que el adquirente pretenda la resolución del contrato celebrado ante el incumplimiento del vendedor de su obligación de no transmitir las acciones sindicadas, independientemente de la procedencia o no de indemnización por esa causa; segundo, que haya concurrido un vicio de la voluntad del accionista sindicado a la hora de prestar su consentimiento para vincular sus acciones a la sindicación de bloqueo; y, tercero, que se sustituya la transmisión proyectada o pretendida por otras formas negociables, como p. ej.: una cesión de los derechos – económicos y políticos- o una subparticipación.

En primer lugar, hay que atender al supuesto que se produce cuando, partiendo de la validez del negocio causal y tras el incumplimiento del socio sindicado de proceder a la transmisión de las acciones sindicadas,

transmitir las acciones, si no es en las condiciones del pacto, y por las consecuencias derivadas del incumplimiento de esta obligación, sobre todo si se establece un régimen

sin respetar la regulación del pacto de bloqueo, el adquirente pretenda la resolución del negocio por incumplimiento del *tradens*, con la lógica pretensión de devolución del precio²³. En este sentido, el transmitente pierde su propósito de recibir el precio y queda obligado al reintegro de lo pagado²⁴. Respecto a la posible indemnización por incumplimiento contractual a favor del adquirente, es preciso determinar el posible conocimiento que éste tiene de la restricción²⁵. Es claro que el transmitente tiene obligación de informar al adquirente del hecho de que las acciones que van a ser transmitidas forman parte integrante de un sindicato de bloqueo que no desea incumplir y que, por consiguiente, su transmisión dependería del previo cumplimiento de

de garantías adecuado. *Vid.*, al respecto, MADRILEJOS FERNÁNDEZ, op. cit., págs. 220 y 221.

²³ Téngase en cuenta que ésta viene siendo la postura doctrinal que se reconoce en materia de ventas hechas por el no dueño; *vid.*, GIRÓN TENA, *La transmisión intervivos...*, cit., pág. 27; FERNÁNDEZ DE VILLAVICENCIO, *Venta de cosa ajena ¿Validez o nulidad?*, Madrid, 1994, págs. 11 y 27 y ss.; en relación con las ventas *a non domino*, *vid.*, entre otras, las SSTs de 5 de julio de 1958, 26 de marzo de 1984, 28 de noviembre de 1986, 14 de octubre de 1991, 16 de noviembre de 1992, etc.

²⁴ Así, entre otros, GIRÓN TENA, *La transmisión intervivos...*, cit., pág. 27.

²⁵ Sobre el desconocimiento de la restricción por el adquirente cuando se trata de restricciones estatutarias, *vid.*, DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, cit., pág. 314. Por otra parte, a fin de valorar la probabilidad de conocimiento o no por el tercero de la existencia de pactos entre socios que puedan afectar a la libre transmisibilidad de las acciones, es preciso tener en cuenta el RD 171/2007, de 9 de febrero, que regula la publicidad de los protocolos familiares, con acceso, incluso, al Registro Mercantil si el órgano de administración de la sociedad así lo decide.

En lo que respecta a las sociedades cotizadas, la LSC (arts. 530 a 535) prevé la obligación de comunicación inmediata a la propia sociedad, a la CNMV y el posterior depósito en el Registro Mercantil en el que la sociedad esté inscrita, de la celebración, prórroga o modificación de un pacto parasocial que restrinja o condicione la libre transmisibilidad de las acciones o de obligaciones convertibles o canjeables; *Vid.*, *in extenso*, *infra*, capítulo VIII.

determinados requisitos, en cuyo caso nos encontraríamos ante un contrato sujeto a condición²⁶ –resolutoria o suspensiva²⁷-. No obstante, si el transmitente no actuara de esta forma y el adquirente comprara las acciones sin conocer esta circunstancia, éste podrá imputar a aquél su incumplimiento, con los consiguientes efectos indemnizatorios (arts. 1.101 y 1.107 C.c.). Es más, si partimos de la base de la inoponibilidad

²⁶ *Vid.*, al respecto, LACRUZ BERDEJO en “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., págs. 460 y 461. Nuestro Derecho positivo admite ampliamente la inclusión de la condición en los contratos –arts. 1255 y 1113 y ss., C.c.-; lo cual permite a las partes contratantes mediante la inserción de una condición en el contrato sujetar las consecuencias del negocio a la realización de un acontecimiento incierto. De esta forma, los interesados quieren que los efectos del contrato se produzcan, pero que dependan del acontecimiento de un determinado evento; es decir, a través de la condición se limitan los efectos del contrato y se subordinan a que se produzca un hecho sobre el cual, en el momento de celebrar el contrato, existe incertidumbre sobre su realización. Las notas características de las condiciones son: la incertidumbre de la realización del hecho en que consisten y la voluntariedad de su inserción de la precisión condicionante. En este sentido, a los efectos que nos ocupan, el transmitente y el adquirente pueden sujetar el contrato de venta de las acciones sindicadas a una condición –suspensiva o resolutoria-

²⁷ *Vid.*, al respecto, LACRUZ BERDEJO en “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, págs. 462 y 463. La clasificación de condición suspensiva o resolutoria –a la que se refieren los arts. 1313 y 1314 C.c.- atiende a la eficacia y virtualidad del contrato en que se incluyen; así, dependiendo de cual sea la condición los efectos jurídicos propios del contrato pueden detenerse hasta el acontecimiento de la condición –suspensiva-, o tienen por objeto la desaparición de los efectos contractuales a partir del acaecimiento de la condición –resolutoria-. En el caso de la condición suspensiva, los efectos propios del contrato celebrado *sub conditione* están pendientes del cumplimiento del evento condicionante, de modo que las personas ligadas por esta estipulación tienen una simple expectativa a los efectos jurídicos que se han de derivar para ellas del convenio, aun cuando el contrato sea perfecto desde su celebración, si éste llega a ser plenamente eficaz. El contrato cuyos efectos se someten a condición resolutoria produce toda clase de efectos a partir del momento de su celebración, si bien la eficacia del contrato cesa completamente cuando la condición se realice. En este sentido, a los efectos que nos ocupan, si el contrato de venta de acciones sindicadas se somete a una condición suspensiva, la autorización por parte del sindicato de bloqueo, no producirá efectos hasta que tal consentimiento se produzca. Si se somete a condición resolutoria, el contrato producirá efectos desde su elaboración pero si no se produce la autorización, el contrato cesaría y quedaría resuelto.

del pacto de sindicación frente a los terceros no firmantes del mismo, el adquirente podría optar por exigir al transmitente el cumplimiento de lo acordado, esto es, la transmisión de las acciones (art. 1.124 C.c.), además del resarcimiento de los daños y perjuicios que, en su caso, se le hayan causado. Por ello consideramos que lo más lógico y lo habitual sería que la vinculación de la acción a un sindicato de bloqueo conste en el contrato de compraventa, de tal modo que el posible incumplimiento del vendedor, que no quiere atentar contra el pacto de sindicación, de transmitir las acciones sindicadas, sea asumido por el comprador, lo que le permitirá reclamar lo ya pagado pero no solicitar indemnización por incumplimiento.

Como se ha señalado, si tanto comprador como vendedor fuesen conscientes de la necesidad de cumplir ciertos requisitos previos a la transmisión, al encontrarse vinculada la acción a un pacto de sindicación de bloqueo (obtención de autorización del sindicato, ejercicio del derecho de adquisición preferente por parte del resto de los sindicatos, etc.), y siendo la transmisión un hecho normalmente futuro e incierto condicionado al previo cumplimiento de determinados presupuestos, cabría pensar que nos encontramos ante una condición suspensiva implícita por la que la celebración del negocio se vincula al cumplimiento de aquellos requisitos. Esto sería lo más acertado para las partes en el supuesto de que no tengan especial interés en establecer vínculos al respecto, en tanto no sea cierto de que la transmisión no

vulnera el pacto de sindicación²⁸. Incluso, en determinadas circunstancias, resultaría posible que el adquirente pudiese solicitar el cumplimiento del negocio que exige la entrega de las acciones sindicadas a través de la entrega del equivalente económico de la cosa (acción)²⁹.

En segundo lugar, es posible que se produzca un vicio de la voluntad que justifique la anulabilidad del negocio cuando el vicio trae causa de la ignorancia del adquirente sobre la existencia de la restricción y, por tanto, de la eventual imposibilidad de cumplimiento por parte del transmitente, que no quiere atentar contra el pacto de sindicación. Serían tales los casos de error excusable en el adquirente o de reticencia dolosa por parte del transmitente en informar de la existencia de la restricción³⁰.

²⁸ Al respecto es interesante la STS de 10 de junio de 1963 –art. 3464–, en el que transmitente y adquirente condicionan la validez de la compraventa de las acciones a su no adquisición previa en un determinado plazo por parte de otro socio.

²⁹ Se trataría de pedir la transmisión onerosa a la persona que reúne los requisitos necesarios, conforme las cláusulas insertas en el pacto de sindicación, para la adquisición de las acciones sindicadas y, de esta forma, hacer líquida su posición. Esto sería de especial significación para los donatarios, cuyo interés suele ser meramente patrimonial sin posibilidad de liberarse de obligación alguna frente al transmitente y que, por otro lado carecen de cualquier posibilidad de ejercitar pretensiones indemnizatorias frente al frustrado transmitente. En este caso, se podría obligar de este modo al transmitente a buscar un comprador agradable al sindicato y con el precio obtenido satisfacer la pretensión del adquirente, cual es el equivalente económico de la cosa (acción) para soslayar la necesidad del previo cumplimiento de una serie de requisitos para que la transmisión pueda llegar a producirse sin incumplimiento de las cláusulas restrictivas insertas en el sindicato de bloqueo al que pertenece la acción sindicada.

³⁰ Téngase en cuenta que en materia de cosa ajena, se ha considerado con frecuencia que la ignorancia de la ajenidad de la cosa suponía un error sobre las circunstancias que

En tercer lugar, cabe preguntarse sobre la viabilidad de la transformación de la naturaleza jurídica del negocio, barajando una doble posibilidad: (i) considerar que lo transmitido no es la totalidad del bien, ante la voluntad de no querer incumplir el pacto de sindicación, sino solamente los derechos patrimoniales transmisibles derivados de la acción; o (ii) entender que resulta procedente la constitución de una participación de tipo económico en la parte de socio del frustrado transmitente (subparticipación, art. 1.696 C.c.)³¹. Tanto una como otra posibilidad debe someterse a los presupuestos generales de la conversión, interpretando el contrato de transmisión y salvando la realidad de lo querido; es decir, que en la voluntad y el interés de las partes en la transmisión se satisfagan con este cambio en el objeto de la prestación. De este modo lo que es un negocio de transmisión de la acción se convertiría por este cambio de objeto en un negocio de transmisión del interés patrimonial derivado de ésta. No creemos, como principio, la voluntad implícita de conversión del negocio de transmisión de la acción en un negocio de transmisión de su contenido patrimonial³², puesto que esa conversión puede llegar a ser contraria a la finalidad de la cláusula restrictiva a la libre transmisibilidad de la

principalmente han motivado la contratación (art. 1.266 C.c., STS 6 de julio de 1992 – R.J. 6183-); y del mismo modo en el caso del silencio reticente acerca de la ajeneidad de la cosa aun cuando existían indicios de que era titularidad de la disponente (art. 1.269 y 1.270 C.c., STS de 26 de octubre de 1981 –R.J. 4001-).

³¹ *Vid.*, RUBIO, op. cit., pág. 154.

³² DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “Las cláusulas limitativas...”, cit., pág. 312, se muestra contrario a una conversión de esta naturaleza por entender que debe existir una voluntad expresa en tal sentido

acción contenida en la sindicación de bloqueo³³. Otra posibilidad análoga a la anterior es la constitución de una subparticipación sobre la posición de socio del transmitente³⁴. En cualquiera de los casos indicados, entendemos que sería necesario el acuerdo o consentimiento del adquirente a tales conversiones, ya que cabría la posibilidad de que el adquirente exigiera el cumplimiento de lo inicialmente pactado, esto es, la transmisión de las acciones, aun siendo consciente de que tal acuerdo contraviene el pacto de sindicación³⁵ (a salvo de que los miembros del sindicato de bloqueo recurran a tiempo a alguno de los instrumentos existentes para hacer cumplir el pacto de sindicación, que seguidamente analizaremos). En este caso, el transmitente tendría que asumir posteriormente las consecuencias que previese el pacto de sindicación derivadas de tal incumplimiento (p. ej.: obligaciones resarcitorias frente a los miembros del sindicato de bloqueo).

C. Ruptura del principio de oponibilidad: los pactos omnilaterales

Se acaba de concluir sobre la naturaleza obligatoria de los pactos de sindicación de bloqueo –por su condición de convenio parasocial-, lo

³³ Esto es lo que sucede, por ejemplo, si la cláusula protege una sociedad de asistencia financiera a los miembros de una confesión religiosa.

³⁴ En el art. 1696 del C.c establece: “Cada socio puede por sí solo asociarse un tercero en su parte; pero el asociado no ingresará en la sociedad sin el consentimiento unánime de los socios, aunque aquél sea administrador”.

³⁵ Esta actuación sería susceptible de ser calificada como abuso de derecho o ejercicio antisocial del mismo (artículo 7.2 C.c.), al concurrir los requisitos exigidos jurisprudencialmente de: (i) ejercicio de un derecho subjetivo; (ii) daño para la contraparte que no esté obligada a sufrir; y (iii) anormalidad o extralimitación en el ejercicio del derecho, determinado por el criterio subjetivo (voluntad de perjudicar o ausencia de interés legítimo y circunstancial (por las circunstancias en que se realice).

cual nos conduce a la regla general de su inoponibilidad frente a la sociedad a la que se refiere el pacto, que se ampara en el art. 29 LSC y, en el caso que nos ocupa, además en el art. 123 LSC. De este modo, nuestro legislador –y, en general, los legisladores europeos– ha establecido una clara separación entre el contrato de sociedad y el de sindicación, lo que supone dejar a la sociedad al margen de dichos pactos; dicho con otras palabras, ni la sociedad puede exigir estos pactos a los socios, ni los socios pueden hacer eficaz el contenido de los pactos frente a la sociedad. Esto nos puede llevar a una situación ciertamente paradójica, pues cabe la posibilidad de que un acto societario que viole un pacto de sindicación sea válido y eficaz.

No obstante lo expuesto, en ocasiones, la conclusión alcanzada así como sus consecuencias, como también se ha señalado en el presente estudio³⁶, no son tan nítidos como en un primer momento pudiera parecer³⁷. En este sentido, se pueden dar situaciones en las que la

³⁶ *Vid.*, al respecto, capítulo III, apartado I.

³⁷ *Vid.*, al respecto, DÍEZ-PICAZO en *Fundamentos del Derecho Civil...*, t. I, cit., pág. 425. LACRUZ BERDEJO “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., pág. 521. El principio de la relatividad de la eficacia del contrato merece alguna puntualización, pues el contrato una vez que se ha realizado incide en el mundo de la realidad jurídica y se instala en él, y, consecuentemente, todos los negocios que en lo sucesivo se realicen tendrán que tener en consideración los negocios ya realizados y fundarse en ellos. De esta forma, los contratos que se van sucesivamente realizando contemplan y se basan en situaciones jurídicas creadas por otros contratos que se realizaron antes. Por ejemplo, si un accionista entrega sus acciones en garantía de una obligación no cabe duda de que la eficacia de este negocio depende en buena medida de la eficacia de un contrato anterior, en el cual el acreedor pignoraticio no ha sido parte y respecto del cual es un tercero –la adquisición de la propiedad de las acciones-. De lo expuesto se puede concluir que el contrato no es algo absolutamente indiferente para los terceros. En este sentido, existen en nuestro C.c. toda una serie de preceptos que van despojando a la regla del art. 1.257 –los contratos solo producen efecto entre las

sociedad puede legítimamente exigir el contenido de un pacto a sus accionistas cuando éstos han acordado en el citado pacto –convenio de atribución- conceder determinadas ventajas a la sociedad y, en consecuencia, han asumido frente a ella las correspondientes obligaciones; a los efectos que nos ocupan, un ejemplo podría ser cuando todos o algunos de los accionistas de la sociedad otorgan a ésta –en el marco de un pacto de sindicación de bloqueo- un derecho de adquisición preferente ante una venta futura de sus acciones. En este supuesto, es pacífico que la sociedad pueda reclamar directamente a los socios vinculados el cumplimiento de sus obligaciones y ello aun cuando la sociedad no haya suscrito el citado pacto³⁸ –lo que, en todo caso, sería aconsejable desde el punto de vista práctico para evitar la revocación-. Así, de lo anterior, se puede concluir que, en determinadas circunstancias, es posible que la sociedad pueda exigir a sus accionistas el cumplimiento de las obligaciones asumidas por éstos en un convenio parasocial; lo cual constituiría una excepción a la regla general de la inoponibilidad.

partes- de una gran parte de la fuerza que a primera vista parecía tener. Por ello, un examen atento del Ordenamiento nos permite llegar a la conclusión de que todo contrato puede desplegar una cierta eficacia respecto de terceros. Sobre su alcance y la mitigación de su rigidez inicial por la jurisprudencia, véase sentencias del 26 de mayo de 1989, 24 octubre 1990, 14 marzo y 8 mayo 1992 y 13 febrero 1997, entre otras.

³⁸ *Vid.*, al respecto, capítulo III, apartado I, donde se citan otros ejemplos. Esto es así, en la medida que el pacto encaje en la figura del contrato a favor del tercero (artículo 1257 C.c.), pues la sociedad, en su condición de beneficiaria del pacto, adquiere el derecho desde el mismo momento en que el pacto es concertado y su aceptación solo es necesaria para evitar la revocación.

Sin embargo, presenta mayor dificultad justificar una excepción al citado principio de inoponibilidad, cuando sea el accionista el que pretenda hacer eficaz frente a la sociedad el pacto de sindicación –nos encontraremos, generalmente, ante convenios de organización-, bien para: (i) impugnar un acuerdo social adoptado en contravención del pacto; (ii) forzar a la sociedad a admitir la legitimación de una persona cuando esto se funda en el pacto y no en el contrato de sociedad; (iii) no aplicar una cláusula estatutaria a un supuesto excepcionado en el pacto –en el caso que nos ocupa, podría ser una derogación estatutaria singular que pretenda la no aplicación a un accionista de una determinada restricción relativa a la transmisión de sus acciones-; o (iv) reclamar de la sociedad el cumplimiento de una obligación prevista a su cargo en el pacto de sindicación –p. ej.: obligar a la sociedad a comprar parte o la totalidad de las acciones que titula un accionista vinculado³⁹–.

Los argumentos a rebatir, pues justifican la imposibilidad de lograr la eficacia del pacto de sindicación frente la sociedad, serían los siguientes: uno, las partes del pacto no coinciden con las partes del contrato de sociedad, lo cual, como ya se ha señalado, nos lleva a afirmar la inoponibilidad del pacto –convenio parasocial- frente a la sociedad y a la consideración de ésta como un tercero en sentido material respecto de los firmantes de dichos pactos⁴⁰; dos, los

³⁹ *Vid.*, al respecto, capítulo III, apartado I, donde se citan otros ejemplos de pactos de organización.

⁴⁰ Esto es consecuencia del principio de relatividad en virtud del cual lo que es pactado entre las partes no puede afectar a terceros art. 1257 C.c. *Vid.*, al respecto PAZ-ARES “El Enforcement...”, cit., pág. 32, en “La infracapitalización de sociedades”, *ADC*, 1981, págs. 1956 y ss.; y en PAZ-ARES en URÍA *Curso de derecho mercantil...*,

accionistas por voluntad propia han optado por no incluir los pactos en el contrato de sociedad –porque no han querido o porque no han podido incluir sus previsiones en los estatutos sociales-; y, tres, del contrato de sociedad surge una entidad dotada de personalidad jurídica propia y distinta de la de sus miembros⁴¹, lo cual exige que determinadas normas societarias tengan carácter imperativo, sobre todo en las sociedades de capital que tienen el beneficio de limitación de responsabilidad para los socios, en especial para aquellos aspectos que inciden sobre la protección de la seguridad de los terceros y del tráfico, que afecta tanto a los contratantes con la sociedad como a los adquirentes posteriores de

págs. 527 y ss., quien considera que desde el momento en que la imputación de la persona jurídica es indivisible, ésta es la única manera de no afectar sin su consentimiento la esfera de aquellas partes del contrato de sociedad que no han sido parte del pacto parasocial.

⁴¹ En el contrato de sociedad, con la aparición de la personalidad jurídica se modulan tanto las relaciones internas entre los socios, como las relaciones externas frente a los terceros. Así, en el aspecto interno la interposición de la persona jurídica hace que las relaciones contractuales se produzcan, no entre los socios, sino entre éstos y la sociedad. Esto ocasiona, entre otras, las especialidades siguientes: (i) la falta de capacidad o del consentimiento de alguno de los socios no produce necesariamente la inexistencia o nulidad del contrato; (ii) la modificación del contrato inicial o incluso la extinción de la sociedad se puede producir, por mayorías, sin el consentimiento unánime de todos los contratantes; (iii) la aplicación de las normas sobre disolución y liquidación; y, (iv) la aplicación del régimen propio de la transmisión de acciones que hace aplicables al adquirente las reglas contenidas en el contrato –estatutos sociales- o las modificadas con autoridad a la transmisión.

En el aspecto externo, que es el que ahora nos ocupa, la creación de un nuevo sujeto en la realidad jurídica, supone, entre otros aspectos: (i) la reconsideración del principio de relatividad de los contratos y la autonomía patrimonial de las sociedades capitalistas, pues las normas que regulan el contrato de sociedad no son indiferentes para los demás operadores; (ii) el beneficio de limitación de responsabilidad para los socios, supone una importante modificación del sistema de responsabilidad previsto por el artículo 1911 del C.c., con evidentes repercusiones para los terceros; y, (iii) la necesidad de cumplir con los requisitos que el Ordenamiento jurídico vincula al reconocimiento de la personalidad jurídica, por razones de orden público, en la protección de los legítimos intereses de terceros.

las acciones; lo cual, también, afectará a determinados aspectos relativos a las normas de Derecho corporativo aplicables a la sociedad.

En relación a esta cuestión, un sector doctrinal⁴² ha mantenido la idea de que un pacto de sindicación resulta oponible a la sociedad cuando ésta lo conoce o, al menos, cuando lo firma y pasa a ser parte del mismo. Desde nuestro punto de vista, como a continuación se expondrá, esta postura no es correcta y, de acuerdo con la doctrina que entendemos más autorizada⁴³, consideramos que la oponibilidad de los pactos frente a la sociedad a la que se refieren nada tiene que ver con su conocimiento ni con su consentimiento, sino con la idoneidad del pacto para vincular y, por tanto, ser exigible a todos los accionistas de la sociedad y, así, poder tener la eficacia típica de lo social. También veremos que es necesario la concurrencia de otros elementos adicionales como son: (i) no ser contrario a las normas societarias; y (ii) no afectar a aspectos relativos a la protección de los derechos de terceros y de la seguridad del tráfico. De esta forma, a nuestro juicio, el problema de la eficacia de un pacto de sindicación frente a la sociedad

⁴² *Vid.*, TAPIA HERMIDA en SÁNCHEZ CALERO op. cit., págs. 253 y 254; CABANAS TREJO/BONARDELL LENZANO en *Comentarios a la Ley...*, cit., pág. 101.

⁴³ A juicio de MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 365, el carácter irrelevante del pacto de sindicación frente a la sociedad no se rompe por el hecho de que la sociedad llegue a tener conocimiento de él. En este sentido, si prosperan las propuestas a favor de su publicidad y esta publicidad evitará que posibles inversores resulten mal informados y si se atienden únicamente al aspecto registral permitirá a quienes ya participan en ella que conozcan las tendencias que se mueven en su seno; pero no por ello el sindicato va a dejar de ser para la sociedad *res inter alios acta*. *Vid.*, en este sentido, PAZ-ARES, en “El Enforcement...”, cit., pág. 32. En el ámbito de las sociedades cotizadas, *vid.*, al respecto, *infra*, capítulo VIII, apartado III.

es, más que otra cosa, una cuestión de publicidad y seguridad que afecta a los intereses de los terceros que estrictamente puedan ser considerados ajenos a las relaciones entre la sociedad y sus accionistas⁴⁴. Así, es posible un círculo de eficacia del pacto de sindicación que pueda afectar a la sociedad a la que se refiere, cuando el pacto esté suscrito por todos los accionistas de la sociedad, pues si bien no cabe duda de que ésta es

⁴⁴ El ámbito de eficacia de un contrato tiene un diferente grado, según que afecte o incida en la situación jurídica de las personas que le han dado vida o que son destinatarias del mismo o en la situación de otras personas que han sido ajenas a su celebración. En el primer caso hablamos de una “eficacia interpartes” y en el segundo de una “eficacia respecto de terceros”. A estos efectos, la delimitación entre el concepto de parte y el de tercero presenta alguna dificultad, sobre todo a la hora de considerar quienes rigurosamente deberían ser considerados como terceros; es decir, ajenos al contrato. Son “terceros” todos los que no son parte contratante, sin embargo, esto no quiere decir que los terceros puedan desconocer la realidad del contrato y los efectos que directamente produce en relación con los contratantes. Así, el efecto vinculante se da entre las partes, pero los terceros no pueden pretender ignorar que ha tenido lugar el contrato, con todas sus consecuencias. En este sentido, si bien es cierto que el efecto directo del contrato es la obligación que ha creado y que tal efecto para terceros es relativo, lo cual significa que del contrato no puede hacer nacer una obligación a cargo de persona extraña a su conclusión; no es menos cierto que esto no suprime el deber de los terceros de respetar las relaciones que la convención ha establecido entre las partes cuando éstas la oponen al tercero. Esto no significa que sea posible vincular al tercero sin su voluntad extendiendo a él las deudas, sino hacerle respetar los efectos que dicho contrato ha producido entre las partes del mismo. Esto es claro cuando se trata de derechos con eficacia *erga omnes* y, en cuanto tales, se imponen a todos, pero también puede operar en tema de relaciones obligacionales, pues los terceros deben respetar todas las válidamente constituidas y, si causan un perjuicio injusto al crédito ajeno mediando negligencia, incurren en responsabilidad extracontractual. Por ello, hay que distinguir cuidadosamente, de un lado, el efecto y, de otro, la oponibilidad de la obligación: esta última no vincula a los terceros, pero existe frente a ellos y les es oponible. En particular, las titularidades anteriores son oponibles a los adquirentes por contrato ulterior. Que los contratos, aunque no vinculan a los terceros, les son oponibles, lo demuestran los arts. 1218, 1219, 1227, 1230, 1322 y 1865 C.c., que señalan precisamente las condiciones formales de oponibilidad pensando principalmente en los acreedores de un contratante que haya podido despojarse de bienes o empeorar la condición de su patrimonio mediante el contrato. *Vid.*, al respecto, DÍEZ-PICAZO en *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. II, págs. 426 y ss., y LACRUZ BERDEJO “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., págs. 522 y ss.

tercero respecto de aquél, no es menos cierto que, en determinadas circunstancias, la sociedad no puede considerarse ajena a la sindicación. En este caso, el problema no consiste entonces en admitir dicha eficacia, sino en perfilarla, tratar de sistematizarla y matizar su alcance⁴⁵.

Para perfilar el concepto de la eficacia, en el ámbito de la sindicación de bloqueo, es preciso efectuar una una lectura a *contrario sensu* de los argumentos expuestos a favor de la regla general de la inoponibilidad de los pactos frente a la sociedad. Así, la primera objeción, que se refiere a la idoneidad del pacto para ser exigible a todos los accionistas de la sociedad, surge cuando las partes del pacto y las partes del contrato de sociedad son exactamente las mismas –lo que se conoce como pactos omnilaterales-, pues la coincidencia entre ambos círculos de personas –pacto de sindicación y contrato de sociedad- plantea la duda de si un acto societario que viole un pacto de sindicación puede

⁴⁵ En la práctica empresarial los convenios parasociales omnilaterales –de todos los socios- vienen a complementar las reglas estatutarias de la sociedad, de tal forma que ambos instrumentos se complementan configurando, desde el punto de vista económico, un contrato completo que va más allá del contrato de sociedad –anónima o limitada- que aparece frente a terceros. A estos efectos, si bien es cierto que, con carácter general, los estatutos deben interpretarse siempre objetivamente y no subjetivamente, en atención a los convenios parasociales suscritos por los socios; no es menos cierto que, en aquellos supuestos en que todos los socios son parte de un convenio parasocial, es más que discutible la anterior afirmación, pues en estos convenios parasociales omnilaterales cabe encontrar determinados elementos para la mejor comprensión o interpretación de los estatutos. En este sentido, parece más acertado que, en estos casos, los estatutos se interpreten subjetivamente en todo aquello que afecte a las relaciones internas entre los socios. *Vid.*, al respecto, SÁEZ LACAVE en “Los pactos parasociales de todos los socios en el Derecho español. Una materia en manos de los jueces” en *Revista para Análisis del Derecho*, Barcelona, julio 2009, págs. 105 a 108.

ser válido y eficaz, bajo la justificación de la autonomía o separación formal entre uno y otro⁴⁶. Ello nos abre la posibilidad de considerar que el pacto de sindicación, aun siendo un convenio parasocial, es oponible a la sociedad cuando todos los socios de ésta forman parte de aquél⁴⁷,

⁴⁶ Como se ha señalado en la nota anterior, en la realidad económica, los convenios parasociales de todos los socios que complementan el contrato social son de gran trascendencia, pues de no haberse formalizado es probable que no se hubiera llevado a cabo el proyecto empresarial o, de realizarse, alguna de las partes intervinientes exigiría determinadas garantías que haría más gravoso su desarrollo. En este sentido, lógicamente no parece razonable que alguno de los socios invierta y deje la gestión en manos de otros sin imponer ciertas condiciones, por ello estos convenios lo que hacen es clarificar los aspectos críticos de la relación societaria con carácter previo a la decisión de invertir en el negocio. En otras palabras, los socios (minoritarios) que no tienen el control, o cuando el poder está compartido, están dispuestos a invertir y participar en un proyecto empresarial si obtienen garantías contractuales de que las decisiones relativas a la gestión de los recursos van a tomarse de manera leal y acorde también con sus intereses. Desde esta óptica, los convenios parasociales omnilaterales recogen en esencia las reglas de gobierno –corporativo- de la sociedad, que en las sociedades cerradas tienen un amplio contenido contractual, y que en gran medida vienen a reglamentar actuaciones y pautas de comportamiento de los socios en situaciones de conflicto de interés. De lo expuesto, se puede concluir que estos convenios son eficientes, pues cumplen una función insustituible de gobierno: el consenso en materias sensibles –mecanismo para crear confianza y limitar los conflictos-, y por ello es razonable que las partes se sometan a acuerdos de esta naturaleza, ya que la regulación estatutaria, por muy flexible que pueda llegar a ser, no está diseñada para suplir la contratación más genuinamente parasocial. Por lo que se refiere a las sociedades cotizadas este tipo de reglas no son necesarias a estos fines pues la normativa del mercado de valores o las recomendaciones de los códigos de gobierno. *Vid.*, SÁEZ LACAVE, op. cit., págs. 105 a 108.

⁴⁷ CABANAS TREJO Y BONARDELL LOZANO, “Comentario al art. 11”, en ARROYO Y EMBID IRUJO (dirs), *Comentario a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, pág. 125; DUQUE DOMÍNGUEZ en “Escritura, estatutos y límites...”, cit., págs. 88 y 89; FERNÁNDEZ RUÍZ en *La fundación de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 2000, pág. 40; PAZ-ARES - “La sociedad mercantil: atributos y límites de la personalidad jurídica. Las cuentas en participación”, en MENÉNDEZ Y URÍA, *Curso de Derecho mercantil*, Civitas, Madrid 1999; “El Enforcement...”, cit., pág. 33; PÉREZ MORIONES, op.cit., págs. 483 a 485; RODRÍGUEZ MIGUEL *La sociedad conjunta...*, cit., págs. 318 y 319; TAPIA HERMIDA en SÁNCHEZ CALERO op. cit., págs. 250 a 253; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 12ª. ed., Valencia, 1999, pág. 247; En cualquier caso, como más adelante se estudia, en el apartado III del presente capítulo,

pues, como se ha señalado, si bien es cierto que la sociedad es un tercero respecto del pacto, no es menos cierto que, en este caso, no puede considerarse ajena al mismo. Sin embargo, a la luz de los otros argumentos que amparan a la regla general de la inoponibilidad, veremos que la coincidencia de las partes en los ámbitos del pacto y de la sociedad es una condición necesaria pero no suficiente.

Para sistematizar, en los términos señalados, la cuestión que nos ocupa es preciso efectuar ciertas consideraciones. La primera, está relacionada con la idea de que el legislador ha establecido la regla de la inoponibilidad con carácter general. Este aspecto no debe plantear duda pues el supuesto más habitual será, *ab initio*, la no coincidencia entre las partes del pacto y del contrato de sociedad, y en el caso de no ser así no está asegurada el mantenimiento de tal coincidencia en el futuro.

La segunda se refiere a la lógica de la regla de inoponibilidad que es la misma que está en el principio de relatividad de los contratos, y que de acuerdo con el art. 1257 C.c., lo pactado por unos no puede afectar a otros –*res inter alios acta aliis nec prodest nec nocet*–; en este sentido, lo pactado por los socios no es oponible a la sociedad porque ésta –en su condición de persona jurídica– es un tercero respecto de aquellos. Sin embargo, como se acaba de señalar, en la *ratio* de la inoponibilidad

se ha producido una determinada jurisprudencia que se ha pronunciado en esta dirección recurriendo a argumentos quizás no suficientemente elaborados o excesivamente genéricos, que se pueden concretar en los siguientes: (i) la ficción de la existencia de una junta general en la celebración del pacto parasocial; (ii) la doctrina del levantamiento del velo de la persona jurídica; y (iii) el principio de la buena fe y de interdicción del abuso del derecho.

subyace la idea de la ajeneidad de la sociedad respecto de los firmantes del pacto, que se produce cuando no coinciden las partes del pacto y las de la sociedad; lo cual nos lleva a plantear si la sociedad puede considerarse “ajena” al pacto cuando las partes de ambos –pacto y sociedad- son las mismas, pues, en este caso, parece que la regla de la inoponibilidad se debilita y admite ser matizada, lo que abre la posibilidad de su no aplicación⁴⁸.

Las consideraciones siguientes se refieren a los otros dos argumentos que amparan la inoponibilidad del pacto, por el accionista vinculado, a la sociedad a la que se refiere el pacto. Así, la tercera consideración está relacionada con el hecho de que no es posible poder conseguir en el ámbito de la sociedad, por la vía obligacional o contractual, más de lo que se puede conseguir por la vía societaria. En este sentido, parece claro que invocando el pacto no podrían conseguirse aspectos que estuviesen vedados en el ámbito societario; por lo que, a *contrario sensu*, sí sería posible invocar el pacto cuando los resultados que proporciona el Derecho de sociedades son iguales o equivalentes a los que garantiza el Derecho de obligaciones⁴⁹. Este sería el caso cuando

⁴⁸ PAZ-ARES en “El Enforcement...”, cit., pág. 36, quien considera que en este caso la regla de inoponibilidad pierde un punto de apoyo, que hace que pueda quedar privada de su finalidad y, consiguientemente, ser inaplicada.

⁴⁹ PAZ-ARES en “El Enforcement...”, cit., págs. 36 y 37, quien establece dos requisitos para la validez del pacto frente a la sociedad. Uno se refiere a la relatividad subjetiva, que es la coincidencia de las partes del pacto y de la sociedad, que ya se ha visto, y el otro es la relatividad objetiva que supone que los compromisos asumidos bajo un determinado régimen jurídico –el de los convenios parasociales- sólo pueden ser hechos efectivos bajo este régimen. No obstante, este principio quiebra cuando los resultados que proporciona el Ordenamiento coinciden con los del contractual.

todos los socios de una sociedad han suscrito un pacto de sindicación de bloqueo en el que han convenido que no será aplicable, en ciertas condiciones, a una determinada venta de las acciones la cláusula restrictiva estatutariamente prevista y alguno de los socios impugna la venta o los acuerdos, a tal efecto, adoptados por infracción de los estatutos. Parece evidente que, ante esta situación, el interesado pueda apelar al pacto de sindicación para neutralizar la pretensión sobre la base de que el Ordenamiento no puede proteger a quien pretende ampararse en su propio incumplimiento⁵⁰. Cuestión distinta sería, si en el pacto de sindicación de bloqueo se hubiese convenido que la sociedad estuviese obligada, en determinadas circunstancias, a adquirir las acciones a un precio superior al que resultase de aplicar las normas que regulan esta materia en la LSC, pues como se ha señalado⁵¹, si bien el contenido del pacto sería exigible a los socios vinculados al amparo del Derecho de obligaciones –imperatibilidad sustantiva-, cuyos límites estarían en los que establece el art. 1255 C.c. En este caso el pacto, aun cuando coincidan las partes del mismo y de la sociedad a la que se refiere, sería válido y exigible entre las partes que lo han suscrito, pero

⁵⁰ Es evidente que el convenio parasocial obliga a los socios vinculados a hacer todo lo necesario para lograr el resultado buscado (art. 1258 C.c.) y, en este caso, a efectuar una derogación singular de los estatutos. Un caso similar lo proporciona la STS 6 de febrero de 1987 en la que se rechaza la pretensión por abusiva cuando un socio nombra para una junta general a un representante que no reúne las condiciones estatutariamente exigidas y, posteriormente, invoca la infracción de la norma estatutaria para impugnar los acuerdos. *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES en “El Enforcement...”, cit., págs. 37 a 40, quien considera que actúa antijurídicamente, quien se escuda en una norma que le ampara provisionalmente para dilatar el cumplimiento de su compromiso: “no puede pedirse hoy lo que ha de devolverse mañana y no puede mantenerse ahora lo que ha de desaparecer después”.

⁵¹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B.

no lo sería frente a la sociedad y, por ello, el acuerdo adoptado en sede societaria, a tal efecto, tendría la calificación de nulo. En consecuencia, el límite de la obligación exigible a la sociedad estaría en la adquisición de las acciones por su valor razonable.

La cuarta hace referencia a que la regla de la inoponibilidad societaria obedece a un principio de racionalidad y coordinación de nuestro Ordenamiento que establece consecuencias jurídicas distintas para instituciones distintas. En este sentido, las normas que regulan el contrato de sociedad –Derecho de sociedades- responden a intereses en juego distintos de los que se pueden dar en el ámbito de los pactos de sindicación –Derecho de obligaciones-. Así, en el ámbito del contrato de sociedad hay intereses a proteger que van más allá de los directamente afectados por las partes; por ello, deben de tenerse en cuenta los aspectos que afecten a materias o relaciones societarias sobre las cuales los socios vinculados no tengan capacidad de disposición como son: las relativas a la vida corporativa de la sociedad, a la protección de los derechos de terceros y a la seguridad del tráfico⁵².

De lo expuesto se puede concluir que es posible para un accionista, que a su vez es miembro de un pacto de sindicación de bloqueo, hacer eficaz frente a la sociedad el citado pacto cuando se dan los tres requisitos siguientes: (i) que coincidan las partes del pacto y de la

⁵² *Vid.*, al respecto, DGRN de 26 de octubre 1989 (RJ. 7050), en la que a *sensu contrario* señala (para oponerse a la inscripción de un acuerdo societario por ser contrario a un convenio parasocial): “...no se compromete todavía ningún derecho de terceros cuya protección reclame su mantenimiento...”. *Vid.*, *in extenso*, sobre esta resolución de la DGRN, *infra*, apartado III de este capítulo.

sociedad; (ii) que la cuestión a hacer valer ante la sociedad no sea contraria a las normas que regulan el Derecho de sociedades; y (iii) que tal cuestión no comprometa aspectos relativos a la protección de los derechos de terceros y de la seguridad del tráfico.

D. Los supuestos de “sucesión universal”

Como hemos anticipado al comienzo de este capítulo, y a salvo de las consideraciones realizadas en el epígrafe anterior, los pactos de sindicación son contratos con autonomía propia que no se integran en el Ordenamiento de la persona jurídica y que, en consecuencia, no gozan de la eficacia organizativa del contrato de sociedad. Por lo tanto, carecen de eficacia “real”.

Partiendo de esta eficacia meramente obligacional (*inter partes*) del convenio parasocial, cabe preguntarse lógicamente qué sucede en aquellos casos en que los efectos del convenio se tratan de oponer, frente a la sociedad, frente a los terceros ajenos al convenio y, en su caso, frente a aquellos socios que, no habiendo tomado parte en el acuerdo, lo conocen al tiempo de convertirse en accionistas o siendo accionistas lo conocen o pudieran conocerlo en un momento posterior y, en cualquiera de los casos, quedan, en principio, “bajo sus efectos”. Esta situación se puede producir por distintas circunstancias, si bien por su singularidad nos vamos a referir en especial a aquellos supuestos en los que por virtud de un negocio jurídico, como puede ser una

operación de fusión o escisión o de cesión global de activos o pasivos⁵³, el pacto de sindicación se incorpora a la sociedad a la cual se refiere como consecuencia de un supuesto de “sucesión universal”.

En todos los supuestos citados, no cabe ninguna duda de que la delimitación entre el concepto de “parte” y “tercero” es difusa (constituye casi un “*tertium genus*”), pues si el adquirente de las acciones que no es parte del pacto, posteriormente conoce el convenio parasocial y lo asume, no podrá pretender después ser ajeno a la realidad del contrato y sus efectos⁵⁴. En este sentido, la cuestión que va a ser objeto de estudio se refiere a qué sucede cuando un pacto de sindicación se introduce en el ámbito societario como consecuencia de una “sucesión universal”.

Para situar el objeto de nuestro estudio es conveniente analizar ciertos supuestos tratados por nuestro Alto Tribunal. A estos efectos, han de distinguirse, lógicamente, los casos en que el adquirente no asume de forma expresa en la operación societaria en cuestión las reglas del pacto de sindicación, de aquellos otros casos en que tal asunción sí se produce. En efecto, un supuesto de hecho que se plantea con cierta facilidad en la práctica lo constituyen las operaciones societarias en que un cambio en la titularidad de las acciones no viene acompañado de una

⁵³ La Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles –en adelante LME–, regula diversas operaciones que dan lugar a una sucesión a título universal, como son: (i) fusión; (ii) escisión; y (iii) cesión global de activos y pasivos.

⁵⁴ *Vid.*, in extenso, sobre esta cuestión, *supra*, epígrafe C de este mismo apartado.

asunción expresa por parte de los nuevos titulares (concedores del contenido del acuerdo extraestatutario) de su contenido obligacional.

Un caso ilustrativo de este supuesto de hecho en la Jurisprudencia lo constituye la STS de 23 marzo de 2001 (RJ 4757) sobre “Galaxia Televisión, S.A.”. En este caso, un organismo autónomo adscrito al Ministerio de Industria y Energía (el Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial, en adelante IMPI) decidió participar en una compañía privada mediante una ampliación de capital que suscribió en su totalidad. Dos meses antes de la indicada ampliación de capital, el IMPI había celebrado con cada uno de los siete accionistas de la sociedad un contrato individualizado, aunque de idéntico contenido, en cuya virtud todos los accionistas se obligan a recomprar al IMPI todas sus acciones en una fecha determinada y a valor nominal. Los demandados alegaron la supuesta novación extintiva del pacto privado (o parasocial) de los accionistas por el hecho de que posteriormente, cuando se acordó y suscribió la ampliación de capital, también se aprobó la consiguiente modificación de los estatutos sociales en los que reguló la salida del IMPI del capital social de la compañía por medio de otro sistema (a través de un informe pericial económico), evidentemente compatible con la obtención del valor real por sus acciones.

Según el resto de socios, el “pacto de recompra” había sido derogado por la modificación estatutaria posterior (resultado de la escritura de ampliación de capital suscrita más tarde). No obstante, el Tribunal Supremo declaró –como ya habían hecho las resoluciones judiciales recaídas en las instancias inferiores- que, al margen de otras consideraciones sobre la naturaleza del IMPI y el beneficio que su presencia había supuesto para la Compañía el convenio parasocial no

podía quedar extinguido o novado a resultas de la modificación estatutaria posterior, no pudiendo obligarse al socio a dar cumplimiento a la misma. En otras palabras, nuestro Alto Tribunal aplicó de forma muy clara, el alcance obligacional de los acuerdos extraestatutarios y lo prevenido en el artículo 1.204 C.c., es decir, la necesidad de que cualquier novación obligacional conste de forma expresa y se acredite suficientemente⁵⁵.

Otro ejemplo similar lo constituye la Sentencia del Tribunal Supremo de 3 septiembre de 2007 (RJ 2007/4709), “Caso Estudio 2000, S.A.”, en la que, el Alto Tribunal condena, con un razonamiento similar, a los nuevos accionistas firmantes del acuerdo parasocial previamente suscrito, afirmando la Sentencia que todos ellos “tenían conocimiento pleno de su contenido”. No obstante, aun cuando esta afirmación (“tener conocimiento pleno” del contenido) sea ciertamente equívoca, una lectura detenida de la Sentencia y del acuerdo parasocial en cuestión –que se transcribe literalmente⁵⁶ en ella- no dejan lugar a dudas

⁵⁵ Sobre la Sentencia del Tribunal Supremo de 23 marzo de 2001 volveremos en el apartado II, Epígrafe C, punto (iii) del presente capítulo (“*la ejecución por sentencia judicial de las obligaciones establecidas en sindicatos de bloqueo*”) al analizar la validez y eficacia inter partes de los sindicatos de bloqueo en aras de fijar el valor de las acciones.

⁵⁶ El acuerdo parasocial al que se refiere la STS establece: El acuerdo parasocial al que se refiere la STS establece: “En Palma de Mallorca, a cinco de junio de 1982, se reúnen todos los accionistas de la sociedad STUDIO 2000, S.A. y de común acuerdo :

OTORGAN

PRIMERO.- Que los suscritos constituyen la totalidad de los accionistas de STUDIO 2000, S.A., como consecuencia de la ampliación de capital formalizada mediante escritura otorgada en el día de hoy ante el Notario de esta ciudad don Florencio Villanueva.

SEGUNDO.- Que los comparecientes dan en este acto, en cuanto menester fuere, carácter de Junta General Universal de la sociedad sin perjuicio de asumir cada uno de ellos a título personal las declaraciones y compromisos que se establecen en el presente documento.

TERCERO.- Que la ampliación de capital y subsiguiente suscripción del mismo, ha tenido como finalidad la de que todos los accionistas de STUDIO 2000, S.A. participen a su través en la titularidad y explotación de las marcas, modelos de utilidad, dibujos industriales, rótulos de establecimiento, modelos industriales, y nombres comerciales pertenecientes a la sociedad e inscritos a su nombre en el Registro de la Propiedad Industrial.

Pero dado que en el activo de la repetida sociedad existe además determinados bienes inmuebles, expresamente se hace constar por todos los comparecientes, en nombre propio y como Junta General de STUDIO 2000, S.A. que todos los bienes de carácter inmueble que en este momento posee la sociedad, y a pesar de que de un momento continúen titulados a nombre de aquella, son de la propiedad plena y exclusiva de don Benjamín y de doña María Ángeles, en la proporción de un 80 por ciento y un 20 por 100 respectivamente. Y en consecuencia todos los firmantes del siguiente documento se comprometen:

- a) A respetar el derecho de propiedad de don Benjamín y doña María Ángeles y garantizar el uso y disfrute, sin limitación alguna, de los referidos inmuebles.
- b) A que por la representación legal de la sociedad se otorguen a favor del señor Benjamín o de quien éste designe, en una o varias veces, los documentos públicos o privados necesarios para transferir de forma oficial la propiedad de los inmuebles.
- c) Entre tanto no se procede a lo anterior, a otorgar un poder irrevocable a favor del Sr. Benjamín o de la persona o personas que designe, con facultades propias de un poder general y en relación con los precitados inmuebles.
- d) A que los gastos e impuestos que puedan ocasionar las anteriores operaciones sean de cargo de la sociedad; y aquellos que fiscalmente repercutan directamente sobre el Sr. Benjamín le serán asimismo reembolsados por la sociedad.

CUATRO.- La entidad STUDIO 2000, S.A. reconoce el derecho de don Benjamín y doña María Ángeles a percibir de aquélla, en la proporción de un 80 por ciento y un 20 por 100 respectivamente, en concepto de compensación por la titularidad que la sociedad tiene sobre las marcas y demás elementos comerciales, un SEIS POR CIENTO (6%) sobre el importe anual de los costes de adquisición de los productos que comercialice. Este porcentaje se abonará anualmente hasta el momento en que los Sres. Benjamín y María Ángeles hayan percibido un total de TRECIENTOS VEINTE Y CINCO MILLONES (325000.000) de pesetas. Y la sociedad se obliga formalmente a efectuar dichos pagos a los Sres. Benjamín y María Ángeles.

QUINTO.- En garantía de los reconocimientos de derechos, titularidades y créditos efectuados en este documento por STUDIO 2000, S.A. favor de los Sres. Benjamín y María Ángeles, y del efectivo cumplimiento de los mismo. Los restantes accionistas se

de que, en realidad, los nuevos accionistas fueron parte de dicho acuerdo y lo consintieron expresamente.

Toca ahora estudiar aquellos supuestos de “sucesión universal” en los que el adquirente asumiría de forma expresa las reglas del pacto de sindicación y las obligaciones y derechos que se derivasen del mismo. En tales casos, una eventual negativa al cumplimiento del convenio parasocial –ya sea por parte del nuevo adquirente, ya sea por parte de la sociedad, que pasaría a ser parte del acuerdo aun cuando éste siga siendo extraestatutario- no podría ampararse en el carácter de ajeno a la sociedad, ya que sería un contrato que obligaría a ésta, pues pasaría a ser parte de aquel y, por tanto, no parece que pudiera estar fundado su incumplimiento, en ningún caso, en cuestiones de oponibilidad o eficacia meramente obligacional del citado pacto.

Para mejor analizar la cuestión planteada, partiendo del supuesto analizado en el caso “Galaxia Televisión” y considerando que la sociedad “Galaxia TV, S.A.” sólo estuviese participada por el IMPI y la sociedad “A, S.A.” –el resto de los negocios jurídicos serían los mismos: pacto de sindicación y modificación estatutaria- y suponiendo, además, que, antes de que el IMPI ejerciese su derecho derivado del pacto de sindicación –que consistía en que la sociedad “A” le adquiriese

comprometen a depositar sus acciones, tan pronto estén impresas (y entre tanto, los correspondientes resguardos provisionales) en poder del Sr. Benjamín, quien no obstante deberá facilitar a dichos accionistas el ejercicio de sus derechos como tales accionistas cuando sea necesario (asistencia a Juntas, cobro de dividendos etc.). Y para que conste, y en prueba de su conformidad, firman el presente documento por duplicado ejemplar, uno para los Sres. Benjamín y María Ángeles y otro para la sociedad en lugar y fecha arriba indicados”

sus acciones a un precio cierto, el valor nominal y que éste sea superior al valor razonable-, se produjese una fusión entre “Galaxia TV, S.A.” y “A, S.A.”. A los efectos que nos ocupan, el IMPI ni asistiría a la junta general en la que se han adoptado los acuerdos correspondientes, ni se opondría a los mismos en el plazo establecido⁵⁷. Así, como resultado de los acontecimientos anteriores, el IMPI pasaría a ser socio de “A, S.A.” y ésta estaría obligada a cumplir el pacto de sindicación, que en su momento fue extraestatutario respecto a “Galaxia TV, S.A.” y que ahora, aun cuando mantiene tal carácter respecto de “A, S.A.”, la obligaría por ser parte del mismo, si bien se ha sustituido el objeto del pacto pues ahora lo constituirían las acciones de la propia sociedad “A, S.A.”, con la circunstancia de que la compra por “A, S.A.” de sus propias acciones habría de realizarse a un precio superior a su valor razonable.

A la vista de lo expuesto, la cuestión a dilucidar es si “A, S.A.” estaría obligada, por traer causa del pacto de sindicación en su día firmado, a comprar sus propias acciones, con respecto al procedimiento y los requisitos establecidos en sus estatutos y en la LSC, con el límite del valor razonable o, sin este límite, al valor que resultase del acuerdo contenido en el pacto de sindicación firmado en su día. Los argumentos que justificarían la primera posición, se ampararían en los límites

⁵⁷ Evidentemente, si se opone a la fusión había que resolver el pacto de sindicación y si consiente votando a favor de la fusión, a nuestro juicio la posición del IMPI sería muy semejante a la que resultaría de su no oposición, en relación su pretensión de obtener por sus acciones el valor nominal, cuando este sea superior al valor razonable que resultaría de la aplicación de las normas de la LSC y de la LME.

analizados en el epígrafe anterior⁵⁸: (i) no ser contrario el pacto a las normas configuradoras societarias o al interés social; y (ii) no afectar a aspectos relativos a la protección de los derechos de terceros y de la seguridad del tráfico.

Sin embargo, nos parece más acertada la segunda posición, pues consideramos que en los procesos de “sucesión universal”, de una parte, están protegidos los intereses del tráfico por: la publicidad, la intervención de expertos que fijan la ecuación del canje y el derecho de oposición de los acreedores; y, de otra, no parece que sea contrario a las normas configuradoras de las sociedades anónimas ni contrario al interés social⁵⁹, cumplir en sus términos los contratos acordados en su día por las sociedades que participan en las operaciones que dan lugar a la “sucesión universal”⁶⁰. Una conclusión en sentido contrario, sería arbitraria y afectaría gravemente a la seguridad del tráfico⁶¹.

⁵⁸ *Vid., supra*, epígrafe C.

⁵⁹ De ser contrario al interés social, el contrato acordado en su día podría dar lugar a una responsabilidad de los firmantes del pacto de sindicación –y, en su caso, los administradores o el representante de A, S.A.–

⁶⁰ Estaríamos ante un supuesto similar al que se produce cuando el miembro de pacto es una persona física que es objeto de sucesión hereditaria, en el que los herederos quedarían subrogados en la posición del causante. A estos efectos, la “sucesión universal” operaría como una cesión del contrato, lo que supondría la transmisión de las posiciones negociales.

⁶¹ En este caso el IMPI, si no pudiese efectuar la operación en los términos en su día acordados, bien porque no fuese posible adquirir las acciones –al amparo de los arts. 144 y ss., LSC–, bien porque no fue posible reducir el capital social –al amparo de los arts. 317 y ss LSC–, tendría la posibilidad de exigir los daños y perjuicios que esta situación le hubiese producido- en cuyo caso la cuantificación sería sencilla: el valor nominal de las acciones en su día suscribe más los correspondientes intereses-.

II Instrumentos de tutela frente a la violación de un sindicato de bloqueo

A. Consideraciones previas

Como se ha señalado, la transmisión que realiza un accionista vinculado a un tercero incumpliendo el pacto de sindicación, al cual previamente se había comprometido, es válida y eficaz por lo que el adquirente se convertirá en un nuevo accionista de la sociedad⁶². Pues bien, ante esta situación, y para evitar que sean objeto de incumplimiento los sindicatos de bloqueo, gran parte de éstos, regulan en su constitución ciertos instrumentos de tutela que garanticen la eficacia del acuerdo alcanzado y, así, se pretende reforzar su eficacia mediante el establecimiento de medidas disuasorias que aseguren, de algún modo, que las restricciones convencionales a la libre transmisibilidad de las acciones sean satisfactoriamente cumplidas, o que, en caso de no

⁶² Como se ha señalado en el apartado anterior, la debilidad más importante de los pactos de sindicación de bloqueo se encuentra en la ausencia de una sanción eficaz en caso de su violación. Este tema ha sido analizado muy especialmente por la doctrina francesa. CHARTIER, *Sociétés...*, cit., pág. 407, quien destaca que existe una tendencia a que las partes se ligen por pactos extraestatutarios que obligan únicamente a sus signatarios; esto es, que si uno de los contratantes transmite sus títulos a un tercero en violación del acuerdo, la transmisión no es menos válida y el cedente no deberá más que daños y perjuicios a los socios por no ejecución de una obligación de hacer, que sería una reparación por equivalente *ex art.* 1.142 C.c. En una misma línea PRAT, op. cit., págs. 51 y ss., cuando sostiene la superioridad de la norma estatutaria sobre la incluida en otros pactos, pues mientras la sanción por violación de una norma estatutaria es la inoponibilidad de la transmisión a la sociedad, la violación de la cláusula incluida en un pacto se resuelve en daños y perjuicios. Según este autor la sanción más eficaz sería la inoponibilidad de la transmisión a la sociedad, pero para ello la cláusula debe venir incluida en los estatutos. En un mismo sentido se han pronunciado PAZ-ARES, “El enforcement...”, cit., pág. 21; MERLE, op. cit., pág. 310; JEANTIN, *Droit des Sociétés...*, cit., pág. 229; CHAPUT *Droit des Sociétés*, París, 1993, pág. 177; BOUILLET-CORDONNIER, op. cit., págs. 161 y 162.

cumplirse, el accionista vinculado incumplidor resarza el daño causado a los otros miembros de la sindicación mediante cláusulas penales de elevada cuantía. Por otra parte, cuando se haya producido el incumplimiento del pacto, también es posible recurrir, con los requisitos que a continuación veremos, a medidas de tutela *ex post* como son: (i) la ejecución por sentencia judicial de las obligaciones contenidas en los pactos de sindicación de bloqueo; (ii) la adopción de medidas cautelares por parte del juez; (iii) la impugnación de los acuerdos sociales adoptados en junta general en violación de lo pactado en el sindicato de bloqueo; y (iv) la sumisión de las controversias nacidas a un convenio arbitral.

Sin embargo, como también a continuación se estudiará, con los instrumentos de tutela señalados puede que no se asegure totalmente el cumplimiento de lo acordado en la sindicación de bloqueo y, por tanto, su eficacia práctica; por ello, para evitar esta dificultad, las partes coaligadas utilizan otros instrumentos jurídicos *ex ante*, que ya han sido objeto de análisis en este estudio, como son: (i) opciones de compra o venta⁶³; o (ii) constitución de copropiedad de usufructo o prenda sobre las acciones sindicadas⁶⁴; o (iii) aportación de las acciones sindicadas a una sociedad *holding*⁶⁵. No obstante, la utilización de estos medios debe valorarse de forma ponderada, pues puede darse, en función de las circunstancias concurrentes, una desproporción notable entre el medio

⁶³ *Vid., supra*, capítulo IV, apartado VII.

⁶⁴ *Vid., supra*, capítulo V, apartado I.

⁶⁵ *Vid., supra*, capítulo VI, apartado VI.

jurídico empleado y el fin práctico que las partes pretenden alcanzar⁶⁶. Esto nos conduce a proponer y analizar otros instrumentos indirectos *ex ante*, cuando la utilización de los anteriores lleve aparejada tal desproporción y, de entre ellos, destaca la alternativa consistente en la utilización de los estatutos de la sociedad, a la cual se refiere el pacto, introduciendo en ellos ciertas cláusulas que directa o indirectamente garanticen la defensa de los intereses de los accionistas vinculados frente a terceros adquirentes no deseados⁶⁷.

Sin perjuicio de que a continuación sea objeto de análisis más detallado⁶⁸, adelantamos en este momento que se trata de cláusulas estatutarias que regulan restricciones a la libertad de transmisión de las acciones de la sociedad⁶⁹, a la cual se refiere el pacto de sindicación de bloqueo, y, en la práctica, coadyuven a impedir que terceros puedan devenir propietarios de las acciones que pretenden ser enajenadas por un socio vinculado incumpliendo el citado pacto. Ello se puede lograr estableciendo en los estatutos sociales: (i) un procedimiento de obligado cumplimiento para el accionista transmitente que permita a los

⁶⁶ Así, en el caso de aportar las acciones a una sociedad *holding*, a cambio de garantizarse el cumplimiento del pacto de bloqueo, los accionistas pierden el control y la titularidad formal de sus acciones.

⁶⁷ *Vid.*, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., en “El enforcement societario y registral de los pactos parasociales. La oponibilidad de lo pactado en protocolo familiar publicado”, *RdS*, 2007, págs. 175 y ss., donde califica estas medidas como un “self-enforcement estatutario”. Por su parte, PAZ-ARES, califica estos mecanismos en “El enforcement...”, cit., pág. 40, como “vías estatutarias para extender el enforcement societario de los pactos parasociales”.

⁶⁸ *Vid.*, al respecto, *infra*, epígrafe B, punto (i) del presente apartado.

⁶⁹ *Vid.*, sobre esta cuestión, *in extenso, supra*, capítulo II.

accionistas vinculados conocer con carácter previo y con el tiempo suficiente la intención de enajenar las acciones sindicadas y, así, poder solicitar la adopción de una medida cautelar que impida la consumación del negocio transmisivo; (ii) un sistema de adquisición preferente a favor de la sociedad, que sería oponible frente a terceros, de tal forma que cualquier transmisión de acciones que se efectúe a un tercero con violación de tal regulación podría ser desconocida por la sociedad o, sencillamente, legitimadora de un derecho de retracto; y, finalmente (iii), una prestación accesoria –*ex. arts. 86 y 88. LSC*- que exija al accionista adquirente la obligación de adherirse y, por tanto, de firmar el pacto de sindicación de bloqueo.

B. La autotutela ex ante

Como se acaba de señalar para evitar lo que se ha señalado como fragilidad o debilidad de la eficacia práctica de los sindicatos de bloqueo, sus miembros, *ex ante*, pueden valerse de determinados instrumentos como son: (i) utilizar los estatutos de la sociedad para reforzar su cumplimiento; (ii) disuadir a los miembros de su incumplimiento –p. ej.: cuantiosas indemnizaciones-; e, (iii) imponer obligaciones para los accionistas vinculados que hagan muy graboso el incumplimiento –p. ej.: opciones de compra o venta-, o que limiten su capacidad de disponer –p. ej.: copropiedad, usufructo, prenda sobre las acciones o aportación de estas a una sociedad *holding*-.

(i) Medidas estatutarias

Corresponde ahora analizar la posibilidad de reforzar la eficacia de la sindicación de bloqueo utilizando determinados instrumentos que proporciona el Derecho societario⁷⁰. Como se acaba de señalar, esto se puede conseguir mediante un adecuado anclaje estatutario de lo parasocial, para lo cual la primera alternativa podría consistir en establecer en los estatutos sociales un procedimiento de obligado cumplimiento para el accionista que pretende transmitir sus acciones, a los efectos de que la sociedad autorice la transmisión o que los socios puedan ejercer un derecho de adquisición preferente sobre las acciones a la venta⁷¹ –p. ej.: comunicación de su intención a la sociedad y posterior comunicación de ésta a los socios para que conozcan la operación y, en su caso, estos últimos puedan ejercitar su derecho de adquisición preferente⁷²–, que permita a los accionistas vinculados conocer con carácter previo y con el tiempo suficiente la intención de enajenar las acciones sindicadas en incumplimiento del pacto y, así, poder solicitar la

⁷⁰ No se trata en este momento la posibilidad de impugnar un acuerdo societario por ser contrario a lo dispuesto en un pacto de sindicación de bloqueo, pues esta cuestión se trata, *infra*, en el apartado III del presente capítulo.

⁷¹ A estos efectos, se podría regular estatutariamente un procedimiento similar al previsto en sede de sociedades limitadas por el art. 107 LSC, siempre que las acciones sean nominativas, obviamente. Dicho precepto prevé que la transmisión quede sometida a la autorización de la junta general, que solo puede ser denegada si la sociedad comunica al transmitente la persona que va a adquirir las participaciones, pudiendo ser la propia sociedad.

⁷² No se trata, en este momento, de analizar estos sistemas que limitan la transmisión de las acciones, -*vid.*, al respecto, *in extenso, supra*, capítulo II-, sino de que el resto de los accionistas vinculados conozcan con tiempo la operación y puedan reaccionar antes de que ésta se consuma.

adopción de una medida cautelar que impida la consumación del negocio transmisivo. Otra posibilidad consistiría en regular estatutariamente un derecho de adquisición preferente a favor de la sociedad, que sería oponible frente a terceros ante cualquier transmisión de acciones que se pretendiese efectuar en violación de tal regulación estatutaria; lógicamente, una actuación en tal sentido sería atacable y rescindible o, sencillamente, legitimadora de un derecho de retracto⁷³.

En ambos casos se trataría de introducir en los estatutos sociales un procedimiento que restrinja la libre transmisibilidad de las acciones de la sociedad, a la que se refiere el pacto, en cuya virtud se obliga a los accionistas que pretendan transmitir sus acciones a cumplir una serie de trámites previos de obligado cumplimiento que otorga a los accionistas de la compañía –y, por tanto, a los miembros del sindicato de bloqueo-, así como a la sociedad el ejercicio de determinados derechos y sus correspondientes acciones en defensa de ellos. De esta forma se obliga al accionista que pretende transmitir sus acciones a cumplir ciertos trámites como: la previa comunicación por escrito al órgano de administración de la sociedad –haciendo constar el número y características de las acciones que pretende transmitir, la identidad del adquirente y el precio y demás

⁷³ El derecho estatutario de adquisición preferente en favor de la sociedad permitiría a los socios vinculados, con la adecuada instrumentación jurídica, adquirir las acciones del socio vinculado incumplidor y, a continuación, su transmisión a las personas y en las condiciones establecidas en el pacto de sindicación de bloqueo.

condiciones de la transmisión-; y la obligación para el órgano de administración, bien de informar a todos los socios por un plazo determinado, bien de convocar Junta de accionistas con inclusión en el orden del día de la propuesta de transmisión. El objetivo, en ambos casos, sería que los accionistas y, en su caso, la sociedad pudiesen ejercitar su derecho de adquisición preferente. También se podría imponer una restricción en el sentido de que solo sea posible efectuar la transmisión a la persona que se comunicó inicialmente, cuando se solicitó a la sociedad que autorizase la transmisión y hayan transcurridos dos meses⁷⁴ desde que se presentó la solicitud sin que la sociedad haya contestado a la misma. De esta forma, si el socio incumplidor vendiese sin haber respetado cualquiera de los trámites estatutariamente previstos (bien sea la comunicación a la sociedad, bien sea la venta a terceros no autorizados por la sociedad, o bien la venta sin respetar los plazos establecidos, así como cualquier otro requisito), la compraventa sería desconocida por la sociedad y, en caso de previsión estatutaria en tal sentido, podría ejercitarse un derecho de retracto, por el resto de accionistas o por la propia sociedad, o una acción judicial que declare ineficaz dicha compraventa, pues al ser una

⁷⁴ Recordamos que el art. 123.3 LSC solo permite condicionar a la previa autorización de la sociedad la transmisibilidad de las acciones cuando los estatutos mencionen las causas que permitan denegarla y en el caso de que no se pronuncie la sociedad, en el plazo máximo de dos meses, el accionista puede proceder a realizar la transmisión.

transmisión con contravención de una previsión estatutaria sí sería oponible a terceros⁷⁵.

Ahora bien, esta posibilidad plantea un inconveniente, cuando no coincidan los miembros de la sindicación y los socios de la sociedad a la que se refiere el pacto, pues, en el caso de no coincidencia, tales derechos estatutarios habrán de estar abiertos a todos los accionistas de la sociedad, y no solo a los integrantes del sindicato de bloqueo, por lo que los accionistas vinculados habrán de concurrir en el ejercicio de los derechos de tanteo y retracto con los otros accionistas, que no serán integrantes del sindicato de bloqueo y que también pudieran estar interesados en comprar tales acciones. En tal caso, las acciones se tendrán que repartir entre todos los interesados a prorrata de su participación en el capital social (o cualquier otro sistema que estatutariamente se establezca pero que, en cualquier caso, deberá garantizar la indispensable equidad entre todos los accionistas, so pena de nulidad de la cláusula).

En consecuencia, este instrumento indirecto de salvaguarda del sindicato de bloqueo, si bien no garantiza plenamente el cumplimiento del pacto parasocial de bloqueo, por la posible concurrencia de accionistas que no son integrantes de la sindicación de bloqueo si ofrece una vía de defensa a la

⁷⁵ Se ha de señalar que, con esta regulación, los accionistas vinculados podrán ejercitar los derechos y las correspondientes acciones que se deriven, tanto del pacto de sindicación, como de los estatutos sociales.

sindicación de bloqueo para evitar la consumación de la compraventa pretendida. En este sentido, por un lado, en la medida en que el accionista vinculado que pretende enajenar sus acciones tiene la obligación de ponerlo en conocimiento de la sociedad y de los demás accionistas –lo que incluye a los miembros del sindicato- se posibilita que las citadas acciones puedan ser adquiridas por la sociedad o por otro accionista vinculado, para, posteriormente, ser transmitidas en las condiciones previstas en el pacto de sindicación de bloqueo; y, por otro, en la medida en que los plazos establecidos estatutariamente suponen una dilación para la formalización de la compraventa, se permite a los miembros del sindicato disponer de un margen de maniobra suficiente para interponer una medida cautelar que evite la consumación de la transferencia⁷⁶.

A los efectos de superar los inconvenientes descritos, derivados de la falta de coincidencia entre las partes del pacto de sindicación y el contrato de sociedad, se puede plantear introducir en los estatutos sociales una prestación accesoria⁷⁷ –ex arts. 86 y 88. LSC- que exija al adquirente, para obtener la

⁷⁶ *Vid.*, respecto de las medidas cautelares, *infra*, epígrafe C, punto (i) del presente apartado.

⁷⁷ Se trata de una obligación social estatutaria perteneciente a la condición jurídica del socio quien, además de cumplir con la obligación de aportar que constituye la obligación principal, puede obligarse a la realización de estas prestaciones que son accesorias y que, por tanto, solo existen en la medida en que se cumpla la obligación

cualidad de accionista, la firma del pacto de sindicación de bloqueo⁷⁸. Como se ha expuesto, tal obligación se encauzaría a través de una prestación accesorio –es decir, una obligación adicional a la cualidad de socio⁷⁹–, de forma que estatutariamente se condiciona la autorización de la sociedad a la adquisición de las acciones, por un nuevo accionista, a la efectiva suscripción por el adquirente del pacto de sindicación y, por tanto, al acatamiento de cuerpo normativo extraestatutario⁸⁰. La validez de esta cláusula está sujeta a que los estatutos regulen el régimen de las prestaciones accesorias de acuerdo con lo establecido en la LSC; es decir, su contenido concreto y determinado, su carácter retribuido o gratuito y las eventuales cláusulas penales inherentes a su incumplimiento (*ex art. 86 LSC y 127 y 187 RRM*). No obstante, esto no significa que en los estatutos se pueda, y se deba en ciertos casos, establecer otras menciones⁸¹.

principal. *Vid.*, PEÑA, “Las prestaciones accesorias” en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. I (Ángel Rojo y Emilio Beltrán), Cívitas, 2011, pág. 736.

⁷⁸ Mediante esta alternativa lo que consigue es la sujeción de los futuros accionistas al convenio parasocial.

⁷⁹ Las prestaciones, tal y como ya se ha manifestado, constituyen, a pesar de la denominación legal, una auténtica obligación; es decir, un vínculo obligacional completo capaz de expresar por sí solo, y sin acudir a otros elementos externos, la vinculación existente entre dos sujetos –socio y sociedad–, aunque se trate de una obligación accesorio, lo cual da lugar a una situación de pluralidad de obligaciones.

⁸⁰ *Vid.*, VICENT CHULIÁ, “Organización jurídica de la empresa familiar”, *Revista de Derecho Patrimonial*, 2000, página 208; PAZ-ARES, “El enforcement...”, *cit.*, págs. 32 y ss.

⁸¹ Consideramos que es suficiente con que conste en los estatutos la obligación por parte de los adquirentes de las acciones de proceder a la previa suscripción del pacto parasocial, sin que sea necesario reproducir en los estatutos o acompañar como anexo

al mismo el contenido de los pactos parasociales (*vid.*, M.J. PEÑAS MOYANO, “Las prestaciones accesorias en la sociedad anónima”, Pamplona, 1996, pág. 208). No obstante, no es menos cierto que un sector doctrinal (*vid.*, GRIMA FERRADA, J., “Pactos entre socios familiares”, cit., pág. 168; VICENT CHULIÁ, “Organización jurídica de la sociedad familiar...”, cit., pág.4563 y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., en “El protocolo familiar...”, cit. pág. 240 y ss.), así como algún precedente judicial (SAP de Tarragona de 23 de octubre de 2000), sostiene que para que la prestación accesoria consistente en la suscripción de un convenio parasocial sea oponible a terceros, es menester la necesaria publicidad registral del convenio parasocial. Lo anterior se amparan en el requisito exigido por los artículos 9.1) TRLSA y 127 RRM (para las sociedades anónimas), así como 22.1 LSRL y 187 RRM (para las sociedades limitadas) –ahora regulado, para ambas sociedades, por el art. 86.1 LSC-, consistente en que los estatutos sociales han de recoger el régimen de las prestaciones accesorias, en caso de establecerse, mencionando expresamente su contenido. Curiosamente existía una diferencia relevante en el grado de concreción que se exigía en las sociedades anónimas y en las limitadas, pues en las segundas, tanto el artículo 22.1 LSRL como el 187 RRM exigían que se expresase el contenido “concreto y determinado” de la prestación accesoria, lo que parece excluir en las sociedades limitadas la posibilidad de que el contenido de la prestación accesoria se regule por referencia a un documento extra-estatutario. La diferencia de regulación de esta materia entre las sociedades anónimas y las limitadas, legitimaba la interpretación en cuya virtud, en las sociedades anónimas, la descripción en estatutos del contenido de las prestaciones accesorias no ha de ser completa y exhaustiva, sino que puede consistir en una remisión a un documento extra-estatutario en el que se recoja la regulación completa de la prestación accesoria. Tal conclusión se vio ratificada por los cambios introducidos en esta materia por la disposición final segunda del Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, que regula la publicidad de los protocolos familiares, ya que modificó el artículo 187.1 RRM en el sentido de añadir una aclaración al requisito impuesto en las sociedades limitadas de que los estatutos regulen las prestaciones accesorias con expresión de su contenido concreto y determinado, introduciéndose la siguiente mención: “...que podrá ser económico o en general cualquier obligación de dar, hacer y no hacer...”. Pues bien, pese a que la misma disposición final segunda del referido RD también modifica artículos del RRM en relación con sociedades anónimas, no hace ningún cambio en el artículo 127 (el análogo para sociedades anónimas al 187 para limitadas), que solo exige que los estatutos sociales regulen el contenido de las prestaciones accesorias, sin exigencia de que se haga de forma concreta ni determinada. No obstante lo anterior, en relación con las sociedades anónimas cotizadas entendemos que ha de prevalecer el deber de publicidad del contenido concreto de los convenios parasociales por mor de los arts. 530 y ss. LSC (*vid.*, *in extenso, infra*, capítulo VII). 112.2 LMV. Por otro lado, otro argumento que ofrece FERNÁNDEZ DEL POZO, “El enforcement societario...”, cit., págs. 181 y ss., a favor de la necesidad de la publicidad registral del pacto parasocial cuando existe una prestación accesoria estatutaria de su cumplimiento (en el caso de los protocolos familiares), consiste en que una vez que el legislador ha regulado y permitido la

La previsión estatutaria que obliga a los nuevos accionistas a suscribir el pacto de sindicación de bloqueo supone un importante refuerzo de la eficacia del mismo, pues permite al órgano de administración de la sociedad negar la autorización a la venta proyectada en caso de que el potencial accionista no suscribiese el citado pacto (art. 123.3 LSC). De esta forma se consigue, de una parte, la oponibilidad de la no suscripción del pacto frente a la sociedad, pues ésta no es ajena respecto de la obligación de suscribir el pacto y, de otra, su oponibilidad respecto a los terceros, en especial frente a los futuros accionistas, que no solo deberán de conocer la existencia del

publicidad registral de los pactos parasociales contenidos en los protocolos familiares (mediante el mencionado Real Decreto 171/2007) y, por tanto, la oponibilidad de tales pactos a terceros adquirentes de las acciones o participaciones, ya no hay razón para regular el contenido concreto de un convenio parasocial objeto de una prestación accesoria sin publicidad registral. Ahora bien, tal razonamiento sería válido únicamente para los convenios parasociales en el marco de los llamados protocolos familiares (pues tal es el objeto regulado en el RD 171/2007), y no lo sería para los convenios parasociales en relación con sociedades en las que los socios no guarden vínculos familiares y, que por tanto, no gozan de la posibilidad de la publicidad registral que sí tienen los protocolos familiares. En cualquier caso, como se ha señalado en el apartado anterior, es cuestionable la oposición frente a terceros del contenido de un convenio parasocial al amparo de su publicidad registral (*vid.*, en este sentido, *infra*, capítulo VIII, las referencias a esta cuestión en sede de sociedades cotizadas).

En resumen, a pesar de que las prestaciones accesorias no aparecen recogidas con carácter general entre las menciones de los estatutos sociales (*ex art.* 23 LSC) se exigen unas menciones estatutarias mínimas que necesariamente han de aparecer en el caso de que se establezcan. Se trataría de incluir: (i) su convenio concreto y determinado; (ii) su carácter gratuito o retribuido; y (iii) las eventuales cláusulas penales inherentes a su incumplimiento, aunque ello no significa que en los estatutos se pueda, y se deba en algunas ocasiones, establecer otras menciones según los casos. En consecuencia, no se pretende ni incluir lo parasocial en lo social, ni dar publicidad a lo que se ha querido reservar al conocimiento general.

pacto, sino que deben ser conscientes de la obligación de asumirlo para poder ser accionista de la sociedad⁸².

Sin embargo, al igual que se indicaba anteriormente, respecto de otros instrumentos de regulación estatutaria –derecho de adquisición preferente o autorización por la sociedad de la transmisión-, ésta también presenta, al menos, un inconveniente, pues puede suceder que un tercero no deseado por el sindicato pretenda adquirir la condición de accionista declarando en la compra de las acciones su aceptación irrevocable al pacto de sindicación, al que se refiere la prestación accesoria estatutaria. Para resolver este inconveniente habrán de acudir a las normas que regulan, de una parte, el Derecho de sociedades, a cuyo efecto tendrá relevancia la descripción que del contenido del pacto se refleje en sede estatutaria –en materia de prestación accesoria- y a los límites que esta regulación imponga a las relaciones de los socios entre sí y entre éstos y la sociedad. Y, de

⁸² La prestación accesoria es una obligación de naturaleza social por el carácter estatutario que le otorga su inclusión en los estatutos, y no por virtud un pacto al margen de los mismos, pues producen especiales consecuencias en torno a su creación, modificación, incumplimiento y extinción (*ex art. 89 LSC*), que en el ámbito extraestatutario no podrían surgir. El carácter social de estas prestaciones, que no encajan en una naturaleza parasocial –contractual-, supone: (i) la no esencialidad de su retribución y, por tanto, la posibilidad de establecer su gratuidad; (ii) la necesaria autorización de la sociedad para transmitir las acciones vinculadas a ellas; y que (iii) el incumplimiento y las sanciones que cabría imponer no pueden ser objeto de resolución por incumplimiento, ni de reducción por excesiva onerosidad, ni se admite la *exceptio inadimpleti contractus* [aun cuando sí es posible la resolución total del vínculo societario por incumplimiento voluntario (*ex art. 350 LSC*) o el consentimiento individual del socio en caso de creación, modificación o extinción anticipada (*ex art. 89.2 LSC*)]. *Vid.*, al respecto, PEÑAS, *op. cit.*, pág. 737.

otra, al Derecho común, en cuanto a evitar situaciones no equilibradas que puedan ocasionar un ejercicio abusivo de los derechos de cada uno de los sujetos intervinientes a la vista de los intereses en juego, lo que deberá valorarse en cada caso concreto⁸³.

Por último, se ha de analizar si es posible establecer en los estatutos de la sociedad, a la que se refiere el pacto, sanciones societarias para el caso de incumplimiento del pacto de sindicación⁸⁴. A título de ejemplo, podría plantearse la exclusión de la sociedad del socio incumplidor del pacto, que encaja en el supuesto comentado con anterioridad, cuando se establece en los estatutos sociales como prestación accesoria la obligación de suscribir –en el caso que ahora nos ocupa sería: y de cumplir- el pacto de sindicación, también se podría establecer su incumplimiento como causa de exclusión⁸⁵. En una primera aproximación a la licitud de este tipo de regulación estatutaria, la respuesta debe ser afirmativa, pues con carácter general no parece que sea contraria al principio de autonomía estatutaria –

⁸³ *Vid.*, al respecto, de este tema, *supra*, capítulo I, epígrafe *B* y respecto de situación de abuso de derecho, *infra*, apartado III, epígrafe *A*, punto (ii), del presente capítulo.

⁸⁴ *Vid.*, al respecto VICENT CHULIÁ, “Organización jurídica de la sociedad familiar...”, cit., pág. 1212 y PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 41.

⁸⁵ Podría considerarse, aun sin establecerse expresamente, que la exclusión es la consecuencia legal del incumplimiento de la prestación. *Vid.*, al respecto PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 42. A estos efectos, la LSC ha venido a proscribirse en favor de esta posibilidad en sede de sociedades anónimas (*ex art. 89.2 LSC*).

ex art. 28 LSC y, en el ejemplo comentado, art. 89.2 LSC en relación con el art. 351 LSC-.

En este sentido, parece claro que las prestaciones accesorias, como obligaciones que son, pueden ser incumplidas en distintos términos por los socios obligados; por ello, además de las posibles cláusulas penales previstas como consecuencia de este incumplimiento (*ex art. 86.1 LSC*) se podría establecer otra de mayor gravedad consistente en la pérdida de la condición de socio cuando la causa del incumplimiento de la prestación accesorio sea voluntaria, e incluso, también, cuando la causa sea involuntaria, si así lo establecen expresamente los estatutos (*ex art. 89.2 LSC en relación con el art. 351*⁸⁶). No obstante, esta conclusión debe ser matizada de acuerdo con las siguientes consideraciones: la primera está relacionada con el carácter reservado de los pactos, pues este tipo de pactos no tienen efectos externos, –no pudiendo comprometer los aspectos relativos a la protección de los derechos de terceros y de la

⁸⁶ No obstante, si bien esto es claro en sede de una sociedad de responsabilidad limitada, pues la posibilidad de excluir al socio se establece de modo expreso –por incumplimiento voluntario de la obligación de realizar prestaciones (*ex art. 350 LSC*)-. Sin embargo, en la sociedad anónima no parece que esta sanción pueda ser aplicada como tal, entendida como una auténtica exclusión del accionista de la sociedad, sino que deben arbitrarse otros mecanismos para lograr los mismos efectos por el incumplimiento de las obligaciones accesorias predispuestas. La sanción puede consistir en la obligación para el accionista de poner a disposición de la sociedad todas sus acciones para que ésta les dé el destino que considere más conveniente: mantenerlas en su cartera si es posible, o proceder a su amortización, entre otras posibilidades. *Vid.*, PEÑA, *op. cit.*, págs. 760 y 761.

seguridad del tráfico⁸⁷-; en consecuencia, es muy discutible la aplicación de esta posibilidad cuando no estemos ante un pacto onmilateral, pues cualquier sanción societaria tiene que dejar a salvo los derechos adquiridos por terceros y, en el supuesto que nos ocupa, éste sería el caso de los socios que no conocen el pacto por no ser parte del mismo⁸⁸. Y, la segunda, se refiere a la naturaleza de las normas del Derecho de sociedades, que sería las que se aplicarían a este supuesto y, como ya se ha señalado repetidas veces, permiten una aplicación más limitada de la autonomía de la voluntad, pues los intereses en juego son distintos, lo cual exige una mayor incidencia de las normas de derecho necesario e imperativo⁸⁹.

⁸⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*, en el epígrafe *C*, del apartado anterior.

⁸⁸ Cuestión distinta sería si el pacto fuese conocido por ellos, si bien, como se ha señalado, *supra*, en el epígrafe *C*, del apartado anterior, e *infra*, en el capítulo VIII sobre sociedades cotizadas, la publicidad registral –en el ámbito de las sociedades cotizadas y en el de los protocolos familiares (que en este último caso es meramente facultativa)-, en los términos en que está regulada –depósito-, se trata de más bien de una obligación de transparencia, lo cual no significa ni supone una obligación societaria ni de otra índole para estos pactos. En consecuencia, esta publicidad ha de contemplarse al margen de la existencia de cláusulas estatutarias que se remitan a ellos, que es la cuestión que aquí se trata. *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES “El Enforcement...”, cit., págs., 42 y 43.

⁸⁹ Para el caso al cual nos hemos referido, la exclusión del socio, es más efectivo, a nuestro juicio, regularlo en sede parasocial, mediante opciones de compra a un precio bajo (*vid.*, al respecto, *supra*, capítulos I, apartado I, epígrafe *B* y capítulo IV, apartado VII). En el ámbito societario esta cuestión es más problemática, pues, de una parte, aunque no se distingue entre sociedades anónimas y limitadas (ex art. 89.2 en relación con art. 351 LSC (*vid.*, art. 332 LSC), es de dudosa legalidad su aplicación a las sociedades anónimas, ya que en este caso la norma va más allá de su competencia como RD legislativo; de otra, están las consecuencias de tener que aplicar el carácter imperativo del procedimiento de exclusión (ex art. 350 LSC), que como se ha señalado permite un menor juego a la autonomía de la voluntad.

(ii) La inserción de una cláusula penal

La inserción de una cláusula penal constituye otro de los instrumentos de tutela de los que pueden valerse los accionistas pertenecientes a un sindicato de bloqueo para garantizar la eficacia del acuerdo alcanzado y superar las limitaciones que presenta el recurso a la indemnización por daños y perjuicios⁹⁰. La licitud de la cláusula penal para estos casos no admite duda alguna en nuestro Ordenamiento sobre la base de los arts. 1.152 y ss. C.c. y 56 C. de c. y del principio de autonomía de la voluntad (arts. 1.255 C.c. y 28 LSC)⁹¹. Con la inserción de una cláusula penal en un pacto de sindicación de bloqueo las partes intervinientes pretenden garantizar el cumplimiento del acuerdo alcanzado, o, dicho de otro modo, impedir que los socios sindicados transmitan sus acciones incumpliendo las

⁹⁰ La doctrina unánimemente propone la utilización de cláusulas penales como instrumento viable para intentar garantizar la eficacia de los pactos de sindicación; así entre otros, *vid.*, GARRIGUES, “Dictamen 185...”, en *Dictámenes de derecho...* cit., t. II, pág. 757; VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico...*, cit., t. I, vol. 1º, pág. 527; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 329; SAPENA TOMÁS, *op. cit.*, pág. 197; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, págs. 438-439. En la doctrina extranjera los autores no muestran inconveniente en el empleo de las cláusulas penales para los pactos de sindicación; así, entre otros, FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 380; VISENTINI, *op. cit.*, pág. 2; PATRY, *Les accords...*, cit., págs. 121-122; JAEGER, “L’assemblea. Convenzioni di voto. Rappresentanza azionaria”, en *I grandi problemi della società per azioni nella legislazioni vigenti* (dir. M. Rotondi), Padova, 1976, págs. 675 y ss; DOTTI, *op. cit.*, pág. 159; CHAMPAUD, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Bibliothèque de Droit commercial, t. 5 (dir. R. Houin), París, 1962, pág. 119; JEANTIN, “Les conventions...”, cit., pág. 133; TRIMARCHI, *op. cit.*, págs. 115 y 116; DOHM, “Les conventions de vote...”, cit., págs. 413 y 414, y “Les accords sur l’exercice du droit...”, cit., págs. 187 y ss.; COTTINO, *op. cit.*, pág. 264.

⁹¹ Nuestros tribunales, aunque en escasas ocasiones, también han admitido la licitud de cláusulas penales como instrumento para garantizar la eficacia del pacto de sindicación alcanzado; cfr. STS. 27 de septiembre de 1961 (Ar. 3029).

restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que integran el sindicato de bloqueo al que pertenecen⁹².

La pena a cumplir por el socio que ha desatendido las cláusulas libremente pactadas en el pacto de sindicación consistirá, normalmente, en la entrega de una suma de dinero a los restantes socios sindicados perjudicados, aunque podrían existir, en la práctica, sindicatos de bloqueo que tuviesen insertadas cláusulas penales de diferente naturaleza⁹³ en las que, en ocasiones, se establezca como pena el cumplimiento de una determinada obligación, generalmente la de entregar en acciones un tanto por ciento de sus acciones sindicadas al resto de los cosindicados, que han resultado perjudicados por el incumplimiento, en proporción al número de acciones sindicadas que cada uno de

⁹² Aunque la cláusula penal es susceptible de desempeñar, en nuestro Ordenamiento, funciones penitenciales (porque puede facultar al deudor para no cumplir la obligación principal, efectuando a cambio la prestación en que consista la pena) punitivas (puesto que implica normalmente una sanción contra el que incumplió o no cumplió debidamente la obligación principal) e indemnizatorias (porque con el pago de la prestación se resarce el interés del perjudicado), la función que prevalece en los sindicatos de bloqueo es la garantizadora porque por medio de ella se pretende el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el sindicato deudor. *Vid.*, sobre este particular, entre otros, DÁVILA GONZÁLEZ, *La obligación con cláusula penal*, Madrid, 1992, págs. 47 y ss.; GÓMEZ CALERO en *Contratos mercantiles con cláusula penal*, Madrid, 1983, págs. 28-90-91; ALBADALEJO GARCÍA, *Comentarios al Código civil...*, t. XV, vol. 2º, arts. 1125 a 1155 C.c., cit., págs. 460 y ss.

⁹³ De hecho, la doctrina civilista más autorizada viene admitiendo la posibilidad de que el contenido de la cláusula penal pueda ser de cualquier tipo, aunque reconoce que en la práctica aquélla consiste en la entrega de una cantidad de dinero; así, ALBADALEJO GARCÍA, *Comentarios al Código civil...*, t. XV, vol. 2º, cit., págs. 449, 452 y 453, y DÁVILA GONZÁLEZ, *op. cit.*, págs. 244 y ss. Y DÍEZ-PICAZO y GUILLÓN, en *Sistemas de Derecho...*, t. II, cit., pág. 172.

ellos sea titular⁹⁴. También existen otros pactos que contienen cláusulas penales de venta de todas o parte de las acciones sindicadas pertenecientes al socio incumplidor⁹⁵. Tanto una como otra obligación son de tal calibre que pretenden llevar a los socios sindicados al estricto cumplimiento de las obligaciones estipuladas en el pacto de sindicación de bloqueo.

Al margen de cuál sea la pena, ésta será debida por el socio incumplidor, aunque el incumplimiento no hubiese producido daños, los hubiera producido en cuantía menor que el montante de la pena, o incluso cuando el incumplimiento hubiese producido un daño mayor que la cifra de la pena. Así se desprende tanto del art. 56 C. de c. como del art. 1.152 C.c., por lo cual solo si se pactó expresamente, cabe, además de la pena, reclamar el exceso del daño⁹⁶, pues de conformidad con lo que establece el art. 1.152 C.c., la pena sustituye únicamente a la indemnización por los daños procedentes del incumplimiento previsto y penado, sin que venga a sustituir a los que ocasione otro tipo de defecto en el cumplimiento. Por otra parte, se ha de señalar que la pena a la que debe hacer frente el socio

⁹⁴ Cfr. RDGRN de 6 de junio de 1992, (Ar. 5728).

⁹⁵ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo IV, apartado VII. También, MARTEL y MARTEL, *op. cit.*, pág. 214.

⁹⁶ ALBADALEJO GARCÍA, *Comentarios al Código civil...*, t. XV, vol. 2º, cit., pág. 69; ESPÍN CÁNOVAS, “La cláusula penal en las obligaciones contractuales”, *RDP*, 1946, pág. 167; ROCA SASTRE y PUIG BRUTAU, “La cláusula penal en las obligaciones contractuales”, *Estudios de Derecho Privado*, t. I, Madrid, 1948, pág. 282; RUÍZ VADILLO, “Algunas consideraciones sobre cláusula penal”, *RDP*, 1975, pág. 410.

incumplidor, no será exigible cuando medie caso fortuito o fuerza mayor⁹⁷ o se hayan alterado los supuestos con base en los cuales se pactó⁹⁸; por ello, solo se hará efectiva en aquellos casos en los que se produzca el incumplimiento de las cláusulas restrictivas incorporadas al pacto de sindicación, sin que pueda deducirse de esto que la obligación garantizada con la cláusula penal (el respeto a las cláusulas restrictivas) sea una obligación condicional, en el sentido de que depende de un evento futuro o incierto, como es el incumplimiento. Tales hechos no constituyen una condición en sentido técnico, sino una *condictio iuris* de la exigibilidad de la pena⁹⁹.

El art. 56 C. de c. dispone que la parte perjudicada por el incumplimiento podrá exigir bien el cumplimiento del contrato o bien la pena prescrita por la cláusula penal, pero la utilización de una de estas opciones extingue la otra, de no mediar pacto en contrario. En el mismo sentido, el art. 1.153 C.c. prevé, en primer lugar, que el deudor no puede eximirse de cumplir la obligación asumida pagando la pena sino en el caso de que

⁹⁷ Cfr. STS de 1 de febrero de 1989 (Ar. 648). Puede pactarse, no obstante, que, a pesar de que el incumplimiento se deba al caso fortuito o la fuerza mayor, el socio incumplidor responda y sea exigible la pena (art. 1.105 C.c.). En este caso la pena es una medida de aseguramiento del riesgo del acreedor; *vid.*, sobre este particular, entre otros, ROCA SASTRE y PUIG BRUTAU, *op. cit.*, págs. 275-276; LOBATO DE BLAS, *La cláusula penal en el Derecho español*, Pamplona, 1974, pág. 162; RUÍZ VADILLO, *op. cit.*, pág. 402; PUIG BRUTAU, *Fundamentos de Derecho Civi...*, cit., t. II, pág. 465; ALBADALEJO GARCÍA, *Comentarios al Código civil...*, t. XV, vol. 2º, cit., pág. 472.

⁹⁸ Cfr. STS de 16 de septiembre de 1986 (Ar. 4711).

⁹⁹ DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, pág. 575.

expresamente le hubiese sido reservado este derecho; y, en segundo lugar, que no puede exigirse conjuntamente el cumplimiento de la obligación y la satisfacción de la pena, sin que esa facultad haya sido claramente otorgada. La primera de la hipótesis a que se refiere el art. 1.153 C.c. no puede producirse en la práctica en los sindicatos de bloqueo, porque lo que realmente se persigue en estos casos es la satisfacción de la obligación bien de hacer o de no hacer, que se asume por la participación en el pacto de sindicación. La segunda de las situaciones apuntadas por el precepto tampoco tiene demasiada justificación en el marco de un sindicato de bloqueo, en tanto que la función que prevalece en la cláusula penal que se inserta en un sindicato de estas características es, como ya se ha señalado¹⁰⁰, la garantizadora.

Ahora bien, como dispone el art. 1.154 C.c. en el supuesto de que la obligación principal haya sido en parte o irregularmente cumplida por el deudor, la pena establecida en una cláusula penal puede ser objeto de modificación equitativa por parte del Juez. La doctrina se encuentra dividida en la interpretación de este precepto, en el sentido de plantearse si esa modificación que puede efectuar el Juez en equidad al supuesto concreto de incumplimiento producido, considerada como adecuación material de la consecuencia jurídica de una estipulación penal, cabe ser realizada exclusivamente en los supuestos de

¹⁰⁰ *Vid., supra*, en este capítulo el apartado I.

cumplimiento parcial o irregular de la obligación¹⁰¹ o si también es admisible en los casos en los que ha habido un incumplimiento absoluto¹⁰². De esta forma, en el primer caso,

¹⁰¹ Esta interpretación mayoritaria es defendida por la doctrina civilista sobre la base de los siguientes argumentos: 1) aunque no haya daños la pena es debida, por lo que la ésta deberá pagarse íntegramente si se dio plenamente el supuesto de incumplimiento total para el que fue establecida; 2) la modificación únicamente para el cumplimiento parcial o irregular excluye por sí la modificación para el incumplimiento total, ya que el fin del art. 1.154 C.c. no es reducir la pena a la cuantía de los daños efectivamente producidos, sino imponer una pena parcial que guarde con el incumplimiento parcial la misma relación que la pena total con el incumplimiento total. Entre los autores que defienden esta postura destacan, entre otros, DÁVILA GONZÁLEZ, op. cit., pág. 393; VICENT CHULIÁ, *Compendio crítico...*, cit., t. II, pág. 42, y ALBADALEJO GARCÍA, *Comentarios al Código civil...*, t. XV, vol. 2º, cit., págs. 483 y ss., quienes además esgrimen a favor de su postura las SSTs de 31 de octubre de 1922; 10 de diciembre de 1930 (Ar. 1361); 10 de octubre de 1932 (Ar. 1228); 19 de junio de 1941 (Ar. 754 754 bis); 21 de junio de 1950 (Ar. 1166); 12 de marzo de 1965 (Ar. 1850); 23 de octubre de 1970 (Ar. 4438); 27 de noviembre de 1970 (Ar. 4912); 14 de octubre de 1976 (Ar. 4187); 15 de noviembre de 1976 (Ar. 4926); 27 de febrero de 1988 (Ar. 1308); 3 de octubre de 1989 (Ar. 6880); 23 de octubre de 1990 (Ar. 8035); 2 de junio de 1991 (Ar. 4406); 8 de febrero de 1993 (Ar. 690); 25 de enero de 1995 (Ar. 166); 10 de mayo de 2001 (Ar. 6191); 14 de septiembre de 2007 (art. 5307), etc.

¹⁰² Defienden esta postura RODRÍGUEZ TAPIA, “Sobre la cláusula penal en el Código civil”, *ADC*, 1993, págs. 582 y ss. y JORDANO FRAGA, *La resolución por incumplimiento en la compraventa inmobiliaria. Estudio jurisprudencial del art. 1154 C.c.*, Madrid, 1992, págs. 199 y ss., y en *La responsabilidad contractual*, Madrid, 1987, págs. 349 y 350, quienes entienden que la finalidad del art. 1.154 C.c. va más allá de su letra estricta, puesto que se dirige a corregir-reducir todas las cláusulas penales que sean abusivas o desproporcionadas para el deudor incumplidor, sobre la base de los siguientes argumentos: 1) a la vista de que no todo caso de cumplimiento irregular da lugar a la moderación, sino que el auténtico presupuesto objetivo de la modificación judicial de la pena estriba en su desproporción, resulta posible que las penas sean moderadas, incluso en casos de incumplimiento total; 2) la cuantía del resarcimiento obtenido por la aplicación de la cláusula penal puede resultar desproporcionada o abusiva; 3) la suma fijada en la pena puede haber sido estipulada pensando en el incumplimiento total, por lo que es razonable adecuar la pena al cumplimiento en parte ejecutado, sin dejar de tener presente que el acreedor en principio no está obligado a aceptar cumplimientos parciales; 4) en el art. 1.154 C.c. no existen obstáculos para esta interpretación porque lo que está ordenando al juez es la decisión en equidad en caso de incumplimiento irregular o parcial, pero no impide que el juez efectúe la modificación en casos distintos de los descritos en la norma. El TS se ha mantenido en esta línea en contadas ocasiones; cfr. al respecto, STS de 5 de

esto es, en el supuesto de incumplimiento parcial del pacto de sindicación (por ejemplo, si el socio vende solo una parte de sus acciones en vulneración del pacto de bloqueo) no hay duda respecto de la aplicación del art. 1.154 C.c. Si, por el contrario, nos hallamos ante un supuesto, más normal en la práctica, de incumplimiento total del pacto de sindicación, a nuestro juicio, también cabe defender la aplicación de la facultad moderadora por parte del juez de la cláusula penal en atención a situaciones excepcionales (supuestos en los que atendiendo a las circunstancias concurrentes, la aplicación literal de la cláusula penal pudiera dar lugar a situaciones de abuso, o de enriquecimiento injusto), de tal modo que en tales casos el juez podría modificar la cláusula penal acomodándola en equidad al incumplimiento concreto de las obligaciones derivadas del contrato de sindicación. Ahora bien, también creemos que tal facultad moderadora por los tribunales de la cláusula penal en aquellos casos en los que el incumplimiento haya sido total debe restringirse a supuestos verdaderamente excepcionales, donde la justicia material así lo exija y ello debido no solo al tenor del

noviembre de 1956 (Ar. 3805); STS de 25 de enero de 1995 (que aplica la facultad moderadora del tribunal de una cláusula penal pese al incumplimiento de una de las partes, por considerar que se trataba de un contrato de tracto sucesivo, de manera que el Tribunal valoró que hasta que el contrato se incumplió, hubo un período en que la parte incumplidora sí lo estuvo cumpliendo) o la STS de 8 de mayo de 1995 (que aplicó la facultad moderadora del artículo 1.154 C.c. sobre la base de que el incumplimiento vino dado por una circunstancia sobrevenida y ajena al incumplidor) o la STS de 5 de julio de 2006 (que aplicó la facultad moderadora del art. 1.154 C.c. sobre la base de la excesiva indemnización que percibiría la parte cumplidora y el consiguiente enriquecimiento injusto que se producía).

artículo 1.154 C.c., sino también a que, de otro modo, se desnaturalizaría y haría perder su sentido y función a la cláusula penal, que, no lo olvidemos, es fruto de la autonomía de la voluntad de las partes y, por tanto, fuente de obligaciones y ley para ellas (arts. 1.089 y 1.254 C.c.).

Cuando la cláusula penal consista en la entrega de una determinada cantidad de dinero al resto de socios sindicados se suscitan una serie de problemas similares a los apuntados al analizar la exigencia de indemnización de daños y perjuicios. Así, en primer lugar, la valoración del perjuicio causado por el socio que opta por transmitir sus acciones incumpliendo la cláusula restrictiva inserta en el sindicato de bloqueo al que pertenece y la determinación del montante económico resulta compleja. En segundo lugar, puede resultar atrevido decidir la inserción de una cláusula penal en el momento de suscripción del pacto de sindicación por todos los socios, que, al menos teóricamente, está basado en una relación de confianza entre todos sus partícipes¹⁰³

(iii) Otros instrumentos

El estudio de la eficacia *ex ante* de los pactos de sindicación de bloqueo no quedaría completo sin mencionar la posibilidad de

¹⁰³ Ciertamente, tal y como entiende PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 440-441, esto no puede resultar determinante en una relación de estas características en la que existe una alta probabilidad de incumplimiento por parte de alguno de los participantes en

establecer determinadas obligaciones que hagan muy gravoso el incumplimiento de un accionista sindicado o que limiten su capacidad de disponer. Los instrumentos que permitirán la eficacia *ex ante* no van a ser objeto de estudio, pues han sido ya tratados en capítulos anteriores: opciones de compra o venta¹⁰⁴, o constitución de copropiedad de usufructo o prenda sobre las acciones sindicadas¹⁰⁵, o aportación de las acciones sindicadas a una sociedad holding¹⁰⁶.

No obstante, respecto de las opciones de compra o venta, por su importancia práctica nos vamos a referir brevemente a los pactos de *tag-along* y de *drag-along* que, por sus características, suelen ser configurados como derechos de venta conjunta y utilizan las opciones de venta *–put–* o de compra *–call–* para incumplimiento del pacto de sindicación de bloqueo así configurado¹⁰⁷. Para ello, estos pactos incorporan en su estructura un mecanismo eficaz de reacción para asegurar su cumplimiento sin necesidad de recurrir al auxilio de terceros.

Para asegurar el pacto de acompañamiento (*tag-along*), se suele incluir en el pacto de sindicación una opción de venta o *put* que

ella debido a la insuficiencia de la fianza como instrumento asegurador de su cumplimiento.

¹⁰⁴ *Vid., supra*, capítulo IV, apartado VII.

¹⁰⁵ *Vid., supra*, capítulo V, apartado I.

¹⁰⁶ *Vid., supra*, capítulo VI, apartado VI.

¹⁰⁷ Como se ha señalado, la finalidad y contenido de estos pactos ya ha sido objeto de estudio, *supra*, capítulo IV, apartado VII.

garantiza su cumplimiento del siguiente modo: en el caso de que uno de los socios vendiera sus participaciones a un tercero, desatendiendo su obligación de vender también las participaciones de otros socios que se hayan acogido a su derecho de acompañamiento recogido en el pacto, los socios perjudicados podrían exigir al transmitente que la compra de sus participaciones, en los mismos términos y condiciones de la venta realizada por el transmitente al tercero. Además, la protección que proporciona la opción de venta se podría ver reforzada si este pacto incluyera una cláusula de penalización. En este último caso, el transmitente vendría obligado no solo a comprar la participación de los socios perjudicados, sino a hacerlo a un precio superior al que él ha vendido sus participaciones al tercero, por lo que esta cláusula actuaría, también, como cláusula penal (*put con prima*)¹⁰⁸.

Por otro lado, para asegurar el cumplimiento de los pactos de arrastre o *drag-along*, se suele incluir un derecho de opción de compra o *call* que garantiza los pactos de drag-along del siguiente modo: si se estipulara un pacto de venta conjunta y algunos socios se opusieran a vender sus participaciones, el socio que pretende la venta conjunta, conforme a lo determinado inicialmente en el pacto, podría ejercitar su opción de compra sobre las participaciones de los socios que se opongan, que vendrían obligados a venderlas forzosamente al socio

¹⁰⁸ *Vid., supra*, capítulo IV, apartado VII.

transmitente si éste así lo exigiera. Al igual que en el caso anterior, las cláusulas de arrastre pueden incluir cláusulas de penalización; de esta forma, los socios que pretenden retener sus participaciones en contra de lo estipulado, estarían obligados a venderlas al socio transmitente a un precio inferior al que éste pretende vender al tercero, por lo que la cláusula actuaría, también, como cláusula penal (*call* con descuento)¹⁰⁹.

A modo de resumen se puede concluir que las cláusulas de *tag* y *drag-along* tienen la virtualidad de servir como mecanismos de autotutela en caso de incumplimiento de los pactos de sindicación de bloqueo, evitando a los socios tener que recurrir a mecanismos externos. Por otra parte, además de los aspectos positivos ya apuntados, cabe destacar que la ejecución derivada de los pactos parasociales de *drag* y *tag-along* tiene un coste relativamente bajo pues, en principio, no necesitaría de la intervención de sujetos ajenos a la relación. No obstante, si el socio oportunista –el socio vinculado incumplidor– no asumiera voluntariamente lo estipulado en estos pactos e impidiese la aplicación de los mecanismos privados previstos, habría que instar la ejecución forzosa ante un juez (o recurrir a cualquiera de los mecanismos previstos en el presente capítulo¹¹⁰). Ahora bien, el objeto de la reclamación judicial (o arbitral, en su caso) sería una cuestión objetiva, perfectamente delimitada: la ejecución de

¹⁰⁹ *Vid., supra*, capítulo IV, apartado VII.

¹¹⁰ *Vid., infra*, epígrafe C, de este mismo apartado.

la opción de venta en el caso de un pacto de *tag-along* y la ejecución de una opción de compra en el caso del pacto de *drag-along*.

C. La tutela judicial

Como se ha expuesto, cuando el pacto de sindicación de bloqueo ha sido incumplido, no hay razón para privar a quien esté interesado en su cumplimiento de ninguno de los remedios previstos por el Ordenamiento jurídico para la defensa y protección de sus intereses contractuales. A estos efectos, se ha de señalar, en primer lugar, que un pacto válido de estas características se convierte en “Ley entre las partes” –*ex art. 1091 C.c.*; y, en segundo lugar, que el hecho de que el pacto esté ligado funcionalmente a la sociedad a que se refieren y que, por tanto, esto le afecte indirectamente no puede servir de pretexto para limitar o reducir su alcance.

A la vista de lo anterior, a continuación se estudian los remedios *ex post* siguientes: (i) la adopción de medidas cautelares; (ii) la indemnización por daños y perjuicios; y (iii) la ejecución por sentencia judicial de las obligaciones establecidas en los sindicatos de bloqueo.

(i) La adopción de medidas cautelares

De conformidad con lo que disponen los arts. 117.3 CE y 2.1 LOPJ la función jurisdiccional consiste en juzgar y ejecutar lo juzgado. Esto puede hacer pensar que las dos manifestaciones de la jurisdicción son la declarativa (juzgar) y la ejecutiva (hacer ejecutar lo juzgado), si bien cada vez más se habla de la función cautelar como manifestación de la jurisdicción, del carácter de

tertium genus que va adquiriendo el proceso cautelar, de la subfunción de la jurisdicción consistente en garantizar que la función declarativa y la de ejecución se cumplan. Como quiera que la función de juzgar y hacer ejecutar lo juzgado no son instantáneas en el tiempo, sino que necesitan un período más o menos largo para realizarse, tiempo que, por su mero transcurso o por actuación del demandado, pueden llegar a convertir en inútil la resolución que se dicte, es por lo que surge la función jurisdiccional llamada “de cautela” o “de seguridad”, que se realiza a través del proceso cautelar, cuya finalidad es garantizar el cumplimiento de las funciones declarativa y ejecutiva. Atendiendo a las dificultades que entraña el desarrollo de la función declarativa y de la de ejecución, de su carácter de no instantaneidad y, en consecuencia, de la incertidumbre que se provoca para la consecución de la función de juzgar y de hacer ejecutar lo juzgado, surge el proceso cautelar como garantista del proceso declarativo y del de ejecución, de ahí que se hable de su carácter instrumental¹¹¹.

Las medidas cautelares aparecen como los medios jurídico-procesales que tienen por función evitar que se realicen actos que impidan o dificulten la efectividad de la satisfacción de la pretensión, y esa función se lleva a cabo mediante una incidencia en la esfera jurídica del demandado y suficiente para producir

¹¹¹ CALAMANDREI, *Introduzione allo studio sistematico dei provvedimenti cautelari*, Padua, 1936, fue el primero que hizo referencia al carácter instrumental del proceso cautelar.

ese efecto¹¹². Consecuentemente a través de las medidas cautelares se cumple una función de garantía, que sirve para combatir los problemas inherentes a la duración de los procesos, convirtiéndose estas medidas, no ya solo en un mecanismo de mero aseguramiento de la conservación de los bienes¹¹³, sino en un instrumento que ha de llegar más allá si se quiere que las resoluciones judiciales, aunque tardías, resulten efectivas¹¹⁴. Hay que examinar si en relación con los procesos judiciales que tienen por objeto sindicatos de bloqueo resulta admisible que el juez adopte medidas para asegurar la efectividad de la sentencia que recaiga posteriormente en juicio.

A diferencia de lo que ocurría bajo el imperio de la legislación anterior¹¹⁵ las medidas cautelares encuentran regulación

¹¹² ORTELLS RAMOS, *El embargo preventivo*, Barcelona, 1984, pág. 31.

¹¹³ Serían medidas cautelares destinadas a la conservación y aseguramiento de los bienes objeto del litigio, medidas tales como el embargo preventivo de bienes, la intervención o la administración judicial de bienes o patrimonios o el depósito de cosa mueble cuando la demanda pretenda la condena a entregar un bien determinado y éste se encuentre en posesión del demandado.

¹¹⁴ CALDERÓN CUADRADO, *Las medidas cautelares indeterminadas en el proceso civil*, Madrid, 1992, pág. 32.

¹¹⁵ La LEC de 1881 no se había preocupado de regular las medidas cautelares de forma unitaria encontrándose dispersas y reguladas desigualmente en el Ordenamiento positivo, lo que había provocado que la mejor doctrina (entre otros, FERNÁNDEZ LÓPEZ, en DE LA OLIVA SANTOS Y FERNÁNDEZ LÓPEZ *Derecho procesal civil*, cit., t. III, Madrid, 1995, págs. 404 y ss.) apostara por la conveniencia de emplear un concepto restringido de medida cautelar, reservando esta denominación únicamente a aquellas instituciones o medios que directa o indirectamente pretenden conjugar el peligro que para una futura ejecución representa la propia existencia de un proceso declarativo, o, mejor dicho, el tiempo que el juicio declarativo tarda en sustanciarse. Bajo la LEC anterior la doctrina, en los supuestos de pactos de sindicación consideraron que en estos casos una hipotética futura condena debía ser de carácter no

pormenorizada en el Libro III, Título VI de la vigente LEC. De conformidad con el art. 721 de este texto normativo cualquier actor, principal o reconvencional, puede solicitar del Tribunal,

pecuniaria, lo que les obligaba a recurrir al art. 1.428 LEC a cuyo tenor “cuando se presente en juicio un principio de prueba por escrito del que aparezca con claridad una obligación de hacer o de no hacer, o de entregar cosas determinadas o específicas, el Juez podrá adoptar, a instancia del demandante y bajo la responsabilidad de éste, las medidas que, según las circunstancias, fuesen necesarias para asegurar la efectividad de la sentencia que en el juicio recayere” (*vid.*, entre otros, ESCARTÍN NÚÑEZ, “Las medidas innominadas o atípicas”, *Constitución, Derecho y Proceso. Estudios en memoria de los profesores Vicente Herce Quemada y Angel Duque Barragués*, Zaragoza, 1983, págs. 91 y ss.; RAMOS MÉNDEZ, “Las medidas cautelares indeterminadas en el proceso civil”, *Justicia*, 1985, págs. 75 y ss.; PRIETO-CASTRO, *Tratado de Derecho procesal civil*, t. II, Pamplona, 1985, págs. 874 y ss.; MANZANARES SAMANIEGO, “El artículo 1428 de LEC”, *Revista de Derecho procesal iberoamericana*, 1975, págs. 79 y ss.; TAPIA FERNÁNDEZ, “El artículo 1428 de la LEC”, *Boletín del Colegio de Abogados de Madrid*, noviembre-diciembre 1985, págs. 61 y ss.; CALDERÓN CUADRADO, *op. cit.*, págs. 21 y ss.; GALLEGO MORELL, “El artículo 1428 de la Ley de Enjuiciamiento Civil”, *Revista de Derecho procesal*, 1953, págs. 211 y ss.; CARRERAS LLANSANA, “Las medidas cautelares del artículo 1.428 de la Ley de Enjuiciamiento Civil”, *RJC*, 1958, págs. 473 y ss.; ORTELLS RAMOS, “Sobre las medidas cautelares indeterminadas del artículo 1428 LEC”, *Justicia*, 1989, págs. 43 y ss.). A pesar de la indeterminación de la que fue acusado el art. 1.428 LEC, al omitir cualquier precisión sobre su ámbito y la calidad de la sentencia a asegurar (*vid.*, CALDERÓN CUADRADO, *op. cit.*, págs. 123-124, quien no muestra duda alguna sobre todo respecto al aseguramiento de las sentencias de condena como la que debe recaer en los procesos que tienen por objeto los pactos de sindicación), dejaba claro que debían ser medidas cautelares necesarias para asegurar la efectividad de la sentencia. Parte de la doctrina (CARRERAS LLANSANA, “Las medidas cautelares...”, *cit.*, pág. 473, TAPIA FERNÁNDEZ, *op. cit.*, págs. 61 y ss.; ESCARTÍN NÚÑEZ, *op. cit.*, págs. 101 y ss.), se mostraba favorable a equiparar efectividad de la sentencia con el simple aseguramiento de la ejecución forzosa según los medios legalmente previstos, mientras otra corriente doctrinal (RAMOS MÉNDEZ, “las medidas cautelares...”, *cit.*, pág. 82; CALDERÓN CUADRADO, *op. cit.*, págs. 128 y ss.; ORTELLS RAMOS, “Sobre las medidas cautelares...”, *cit.*, págs. 62 y ss.) apostaba por entender que la finalidad de las medidas cautelares no podían ser otra que asegurar la efectividad y el cumplimiento pleno y exacto de la sentencia firme, por lo que admitía el recurso a medidas anticipatorias en todo o en parte de la sentencia futura, sirviéndose de la redacción de ciertas disposiciones legales en las que se regula la adopción de medidas cautelares (p. ej., art. 30 de la Ley General de Publicidad; art. 25 de la Ley de Competencia Desleal; art. 134 Ley de Patentes; art. 126 Ley de propiedad Intelectual).

bajo su responsabilidad, “la adopción de las medidas cautelares que considere necesarias para asegurar la efectividad de la tutela judicial que pudiera otorgarse en la sentencia estimatoria que se dictare”. A su vez el art. 726.2 LEC dispone que “con el carácter temporal, provisional, condicionado y susceptible de modificación y alzamiento previsto en esta Ley para las medidas cautelares, el tribunal podrá acordar como tales las que consistan en órdenes y prohibiciones de contenido similar a lo que se pretenda en el proceso, sin prejuzgar la sentencia que en definitiva se dicte”. Por su parte el art. 727.7 permite que el tribunal pueda acordar, conforme a lo establecido en el art. 726 LEC, entre otras la de “abstenerse temporalmente de llevar a cabo una conducta” (como por ejemplo, la de transmitir unas acciones). Por último, el art. 727.11 concede al tribunal el poder para acordar “aquellas otras medidas que, para la protección de ciertos derechos, prevean expresamente las leyes, o que se estimen necesarias para asegurar la efectividad de la tutela judicial que pudiere otorgarse en la sentencia estimatoria que recayere en el juicio”.

Pues bien, conforme a estos preceptos de la LEC¹¹⁶ creemos que los demandantes en un proceso judicial que tiene por objeto el

¹¹⁶ En Italia, la doctrina mayoritaria ha venido negando la posibilidad de utilizar las medidas cautelares para evitar la violación de los pactos de sindicación (FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 387; COTTINO, op. cit., págs. 274 y 275) al considerar que en estos compromisos falta uno de los presupuestos exigidos para la aplicación del art. 700 del Código de procedimiento civil, cual es el del perjuicio inminente e irreparable. En cambio, a juicio de DOTTI, op. cit., págs. 159 y ss., y 165 y 168, no existen

contenido de una sindicación de bloqueo podrán solicitar del tribunal, y éste adoptar, determinadas medidas cautelares.

En primer lugar, en el supuesto de que aún no se haya producido la transmisión de las acciones, pero existan datos fiables que permitan considerar previsible que va a producirse una transmisión de las acciones, con incumplimiento del pacto de sindicación, podrá acordarse la práctica de cualquier forma de intimación o requerimiento al sindicado para que se abstenga temporalmente de llevar a cabo la transmisión sin cumplir lo previsto en el pacto de sindicación al que pertenece o incluso el embargo preventivo de sus acciones sindicadas. En este caso, a fin de que la medida cautelar sea efectiva es esencial que la misma se adopte antes de que el negocio transmisivo se haya consumado, pues, de otra forma, no será posible retroceder la transmisión ya efectuada. Por ello, para facilitar la efectividad de

obstáculos que se opongan a la adopción de medidas conocida por el legislador italiano como medidas de urgencia a las que se refiere el art. 700 del Código de procedimiento civil. A juicio de este autor si una persona tiene motivos ciertos para creer que, durante el tiempo necesario para valer su derecho, puede quedar amenazado por un perjuicio inminente e irreparable, puede requerir las medidas de urgencia que estime más idóneas para asegurar provisionalmente los efectos de la decisión. Este cree, no obstante, que la situación de la que derive la controversia no debe haber sido tolerada desde sus inicios y además será necesario que concurren, en el caso concreto de los pactos de sindicación, los requisitos del *periculum in mora* y del *fumus boni iuris*. No obstante, las discrepancias doctrinales contrasta con algunos pronunciamientos de los tribunales italianos en los que se admite expresamente la posibilidad de adoptar medidas cautelares en el marco de los pactos de sindicación, sobre todo respecto a los sindicatos de voto (*vid.*, Providencia del Tribunal de Milano de 28 de marzo de 1990, *Foro it.*, 1990, I, c. 1703, *Giur. comm.*, 1990, II, págs. 786 y ss., con comentario de FARENGA, “Ancora in tema di validità dei sindacati di voto”, *Giur. it.*, 1990, I, 2, c. 37).

tales medidas cautelares, es recomendable introducir en los estatutos sociales un procedimiento a seguir por los accionistas que pretendan transmitir sus acciones de forma que tengan que cumplir una serie de trámites previos de obligado cumplimiento que provoque en la práctica una dilación en la consumación del negocio transmisivo¹¹⁷. Con esta instrumentación se consigue que los miembros del sindicato que ven como un socio va a incumplir el pacto de bloqueo por vender sus acciones a un tercero ajeno al sindicato, dispongan del margen temporal necesario para obtener la medida cautelar que ordene la paralización de la venta antes de que el negocio transmisivo se haya consumado.

En segundo lugar, en el supuesto de que se haya producido un incumplimiento del sindicato de bloqueo, transmitiendo las acciones sin atender las cláusulas insertas en éste, únicamente cabrá solicitar como medida cautelar (con los requisitos que seguidamente veremos), y con menor probabilidad de éxito, la entrega de una cantidad de dinero, ya que en este caso la medida ejecutiva no consistirá en obligar a su cumplimiento específico, puesto que las acciones ya se han transmitido, sino en una

¹¹⁷ *Vid.*, al respecto, *supra*, epígrafe B, punto (i) de este mismo apartado. Nos referimos a la regulación estatutaria de un sistema de adquisición preferente de acciones, en cuya virtud se obligue al accionista que se propone transmitir sus acciones a cumplir determinados trámites: comunicación por escrito al órgano de administración de la sociedad; convocatoria de junta general de accionistas con inclusión en el orden del día de la propuesta de transmisión y, en su caso, ejercicio por los socios o la sociedad de su derecho de adquisición preferente, etc.

ejecución pecuniaria en cumplimiento de las consecuencias previstas en la cláusula penal. Para la adopción de una medida cautelar de esta naturaleza, que estaría destinada a garantizar la ejecución de la eventual sentencia condenatoria, sería necesario que concurriera un peligro por mora procesal (*periculum in mora*), que ya no podrá ser (como en el ejemplo del anterior párrafo) el riesgo de transmisión inminente de acciones incumpliendo el pacto de bloqueo al que estaban sometidas, pues en este caso tal transmisión ya se ha efectuado. En este supuesto, el peligro por mora procesal se hallaría, en su caso, en el riesgo de insolvencia inminente del transmitente que ha incumplido el pacto de bloqueo y que está realizando unas actuaciones que previsiblemente la conducirán, durante el tiempo que dure el procedimiento judicial, a un estado de insolvencia que le imposibilitará o dificultará hacer frente a la condena al pago de las indemnizaciones derivadas de su incumplimiento, si es que finalmente es condenado en la sentencia que ponga fin al procedimiento judicial. Si no existiera tal riesgo por mora procesal u otro que resultara aplicable, no podrían adoptarse estas medidas cautelares, pues lo cierto es que sin riesgo por mora procesal no pueden otorgarse medidas cautelares.

Por último, dada la frecuencia con la que se incluyen en este tipo de pactos de sindicación de bloqueo las cláusulas de sumisión a arbitraje de las controversias, es preciso analizar el funcionamiento del régimen de las medidas cautelares en el

marco de un sistema arbitral de resolución de conflictos. Como más adelante se estudia¹¹⁸, es posible que las partes soliciten al árbitro o tribunal arbitral las medidas cautelares que estimen necesarias respecto del objeto del litigio (salvo acuerdo en contrario). En este caso, la ejecución de tales medidas cautelares sí necesitarán de la asistencia de los Tribunales de la jurisdicción ordinaria, a fin de que puedan llevarse a efecto. Ahora bien, en el marco de un arbitraje las partes también pueden optar, alternativamente, por solicitar las medidas cautelares directamente ante la jurisdicción ordinaria, pues a la postre, será la jurisdicción ordinaria la que conozca de la ejecución de tal medida y ello con independencia de que mantengan el sistema arbitral como forma de resolución de la controversia respecto del fondo del asunto (art. 8 L.A.).

(ii) La indemnización por daños y perjuicios

Otro de los remedios a los que se puede acudir, ante el incumplimiento de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en un pacto de sindicación de bloqueo, es la facultad de la que gozan los socios sindicados de exigir una indemnización por los daños y perjuicios sufridos al incumplidor de la restricción que ha sido violada¹¹⁹. De conformidad con el

¹¹⁸ *Vid., infra*, epígrafe *D*, de este apartado.

¹¹⁹ Esta cuestión ha sido objeto de estudio detenido por la doctrina italiana; así, *vid.*, entre otros, GALGANO/JAEGER/SCHLESINGER, “Tre pareri ed un provvedimento sui limiti...”, cit., págs. 541 y ss.; OPPO en “*Contratti parasociali*”, pág. 122; COTTINO, op. cit., 1958, pág. 263; BERNARDINI, “Rivisitando la giurisprudenza...”, cit., pág.

artículo 1.101 C.c., quedan sujetos a la indemnización de los daños y perjuicios causados los que en el cumplimiento de sus obligaciones incurrieren en dolo, negligencia o morosidad y los que de cualquier modo contravinieren el tenor de aquélla¹²⁰. Por su parte, el art. 1.911 C.c. dispone que el incumplidor responde con todos sus bienes, presentes y futuros. Ahora bien, se plantea la cuestión de saber si en estos casos se puede exigir responsabilidad al tercero adquirente de las acciones por participar en el incumplimiento de la obligación contenida en un

730; VISENTINI, op. cit., pág. 2; TRIMARCHI, op. cit., pág. 115; FARENGA, *Il contratti...*, cit., pág. 380; DOTTI, op. cit., pág. 159. También en la doctrina francesa encontramos pronunciamientos doctrinales de especial interés sobre esta acción resarcitoria; *vid.*, entre otros, GUYÓN, *Les sociétés...*, cit., pág. 362; PATRY, *Les accords...*, cit., págs. 118-119; MUNARI, “Le convenzioni di voto in Belgio”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, pág. 429, 1993; DOHM, *Les accords sur l'exercice...*, cit., pág. 186, DOHM., en “Les conventions de vote...”, cit., pág. 409; JEANTIN, “Les conventions...”, cit., pág. 133.

En nuestro país, la doctrina se ha pronunciado solo de modo marginal respecto de la acción resarcitoria para el caso de incumplimiento de un pacto de sindicación; así, entre otros, GARRIGUES, “Dictámen 185”, en *Dictámenes de Derecho...*, t. II, cit., pág. 731, “Dictamen 190...”, en *Dictámenes de Derecho...*, t. III, cit., pág. 410; BÉRGAMO, op. cit., t. II, pág. 517; PAZ-ARES, en “El Enforcement...”, cot., págs. 21 y 22; PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., pág. 327; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 597-601; SAPENA TOMÁS, op. cit., pág. 197.

¹²⁰ La parte que haya incumplido el pacto queda obligada a reparar los daños y perjuicios ocasionados a la otra, siempre que el incumplimiento le sea subjetivamente imputable (arts. 1101 C.c y ss.). A estos efectos, la imputación subjetiva del incumplimiento no exige necesariamente dolo o culpa; *vid.*, al respecto, PAZ-ARES en “El Enforcement...”, cit., pág. 21, quien considera que el incumplimiento es subjetivamente imputable cuando el hecho que lo haya causado deba ser puesto a cargo del deudor según la distribución de riesgos explícita o implícitamente pactada o supletoriamente prevista por el legislador en normas especiales o en las normas generales (arts. 1102 a 1105 C.c.); si bien, matiza que, aun cuando no sea siempre necesaria la culpa o el dolo, esto no significa que el supuesto de hecho de la responsabilidad contractual radique sin más en el mero incumplimiento de una

pacto de sindicación¹²¹. A nuestro juicio, no parece posible extender la exigencia de daños y perjuicios al tercero que compra unas acciones de buena fe y desconoce el pacto de sindicación suscrito por el vendedor. En este sentido, para que, en el caso de que un socio sindicado venda sus acciones a un tercero incumpliendo el sindicato de bloqueo suscrito los restantes socios sindicados, la sindicación pueda exigir al tercero adquirente daños y perjuicios por la venta, es preciso que se demuestre la existencia de una actuación dolosa en la operación; o dicho de otro modo, si se acredita que conocía de antemano la existencia del pacto de sindicación¹²² y, en su caso, que ha inducido al transmitente a celebrar la transmisión¹²³.

obligación. *Vid.*, en este sentido, PANTALEÓN, “El sistema de la responsabilidad contractual. Materiales para un debate”, ADC, 1991, págs. 1043 a 1046.

¹²¹ *Vid.*, D’ALESSANDRO, “Obbligo di risarcire i danni a carico del terzo acquirente di quota sociale per mancato rispetto del patto di prelazione”, *Giur. comm.*, 1975, II, págs. 29 y ss., quien hace un estudio exhaustivo de la obligación que recae sobre el tercero adquirente de acciones de resarcir los daños que surgen del incumplimiento de restricciones estatutarias.

¹²² La doctrina italiana considera que, en estos casos, el tercero adquirente debe responder por los daños y perjuicios causados al participar en el incumplimiento de la obligación contenida en el sindicato de bloqueo; *vid.*, GALGANO/JAEGER/SCHLESINGER, “Tre pareri ed un provvedimento sui limiti...”, *cit.*, págs. 542-543, quien llega a esta conclusión con base a ciertos pronunciamientos judiciales [*vid.*, entre otras, las Sentencias de la Corte de Casación de 1 de junio de 1976 (*Giust. civ.*, 1976, I, págs. 1647 y ss.); 8 de enero de 1982 (*Foro it.*, 1982, I, c.394 y *Giur. it.*, 1982, I, 1, c. 1548), en esta Sentencia la Corte de Casación italiana hizo mención expresa a la necesidad de que para que sea posible que los socios sindicados ejerciten una acción de daños y perjuicios contra un tercero adquirente de unas acciones sometidas a bloqueo mediante un pacto de sindicación era necesario acreditar la existencia de lo que denomina *dolosa preordenazione* y de *intento comune di privare il primo acquirente dell’acquisto*, lo que acredita la necesidad de que el tercero adquirente haya participado conscientemente en el incumplimiento de la obligación por parte de los

No obstante lo anterior, en la práctica se producen ciertos obstáculos que impiden una admisión sin condiciones de la facultad de la que gozan la sindicación de exigir al socio vinculado una indemnización de daños y perjuicios ante el incumplimiento de la obligación asumida en el pacto de sindicación. El principal obstáculo se encuentra, no en demostrar la existencia de tal perjuicio y el nexo causal existente entre el incumplimiento del pacto y el daño causado, sino, sobre todo, en la dificultad de cualificar y determinar la cuantía a satisfacer por el incumplidor, ante la dificultad para valorar el daño derivado de la transmisión de unas acciones sujetas a bloqueo¹²⁴. Por ello, es usual y aconsejable establecer de antemano una liquidación abstracta del daño e incluso una cláusula penal, que pueda exigirse al margen de la indemnización que corresponda (véase

socios sindicados; 20 de octubre de 1983 (*Giur. it.*, 1984, I, 1, c. 439); 15 de junio de 1988 (*Foro it.*, 1989, I, c. 1568)] y a los criterios generales planteados por la doctrina civilista de su país.

¹²³ PÉREZ MORIONES, op. cit., pag. 601, considera que es posible que un comportamiento de esta naturaleza pueda ser calificado como acto de competencia desleal (siempre que concurren los presupuestos objetivos y subjetivos necesarios para ello) por inducción a la violación de deberes contractuales básicos, dado el tenor del artículo 14.1 de la Ley de Competencia Desleal (Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal, BOE nº 10, de 11 de enero, que disciplina la inducción a la infracción contractual), ya que existiría una inducción activa y consciente para que los contratantes con el competidor incumplieran sus “deberes contractuales básicos”. Para que la inducción al incumplimiento del pacto de sindicación por parte del tercero adquirente tuviera relevancia como acto de competencia desleal sería necesario que fuera realizado con fines concurrenciales o, lo que es lo mismo, que el incumplimiento de estos deberes contractuales básicos fuera en provecho de un competidor de la Sociedad (así lo establecen los arts. 2 y 14 Ley Competencia Desleal).

¹²⁴ Al respecto resultan muy interesantes las consideraciones a que llega TRIMARCHI, op. cit., pág. 115, quien considera que en estas situaciones se produce lo que él denomina “impracticabilidad” de una tutela resarcitoria.

art. 1152 C.c.), debiendo recordarse a tal efecto que la simple previsión de una cláusula penal no priva al acreedor de la acción de cumplimiento, en los términos que enseguida se verán (art. 1153 C.c.)¹²⁵.

(iii) La ejecución por sentencia judicial de las obligaciones establecidas en los sindicatos de bloqueo

Otro instrumento de tutela, del que pueden valerse los participantes en un sindicato de bloqueo, para exigir los comportamientos convenidos es la posibilidad de que el cumplimiento de las obligaciones del pacto de sindicación sea objeto de reclamación y ejecución por sentencia judicial. No obstante, según se haya configurado el pacto de sindicación de bloqueo, este remedio procesal puede no ser eficaz y, en consecuencia, no permitiría alcanzar los objetivos pretendidos con la constitución del sindicato. En primer lugar, debido a que aquella reclamación y ejecución del cumplimiento de las obligaciones contenidas en los sindicatos de bloqueo por sentencia judicial puede llegar a ser incompatible con el Derecho de sociedades anónimas¹²⁶, porque la transmisibilidad de la acción es un principio esencial de este Derecho, en el sentido de que todo accionista puede transmitir sus acciones libremente salvo que los estatutos contengan restricciones o limitaciones a

¹²⁵ *Vid.*, STS de 27 de septiembre de 1961 (art. 3029), para un caso de sindicato de voto con cláusula penal.

¹²⁶ Así, entre otros, PATRY, *Les accords...*, cit., págs. 115 y ss.

su libre transmisibilidad. En segundo lugar, debido a que la posibilidad de que los socios sindicados acudan a los tribunales para que éstos ejecuten o hagan cumplir, por vía judicial, las obligaciones contenidas en los pactos de sindicación carece de sentido cuando el negocio transmisivo ya se ha consumado, pues al ser el pacto parasocial inoponible frente a la sociedad y frente a terceros, dicha compraventa será inatacable, con independencia de la acción que sí podría interponerse contra el socio incumplidor en reclamación de los daños y perjuicios causados o, en su caso, de la imposición de la pena establecida en el citado pacto. Únicamente en el caso de que el socio sindicado, que pretenda transmitir sus acciones, comunique su intención de transmitir las violando el pacto suscrito, cabría acudir a la vía judicial para impedirlo mediante el mecanismo de las medidas cautelares, como ya expusimos anteriormente¹²⁷, a no ser que no existiera el tiempo material imprescindible para ello¹²⁸. A nuestro juicio tales consideraciones deben ser analizadas separadamente.

Por lo que respecta a la primera de las objeciones planteadas por la doctrina creemos que la ejecución de las obligaciones contenidas en los sindicatos de bloqueo por sentencia judicial no resulta incompatible con el Derecho de sociedades anónimas,

¹²⁷ *Vid., supra*, punto (i) del presente epígrafe.

¹²⁸ *Vid.*, fundamentalmente, SANTINI, “L’ esecuzione specifica di accordi parasociali?”, *Archivio giuridico “Filippo Serafini”*, 1968, págs. 488 y 489.

porque, si bien es cierto que la transmisibilidad de las acciones es un principio esencial del Derecho de sociedades anónimas, hasta tal punto que ha sido considerado como el mecanismo que ha permitido ocupar a estas compañías mercantiles un lugar preeminente en la economía capitalista moderna¹²⁹, no es menos cierto que la acción no es transmisible en todo caso y que el accionista no disfruta de libertad plena, absoluta y discrecional a la hora de la transmisión de sus acciones, en el sentido de que pueda enajenarlas sin respetar los parámetros previstos legal o estatutariamente al efecto¹³⁰. Consecuentemente no podemos admitir la validez y eficacia de los sindicatos de bloqueo y, al mismo tiempo, rechazar la posibilidad de la ejecución de las obligaciones establecidas en ellos a través de sentencia judicial por entender que ésta atenta directamente contra la libre transmisibilidad de las acciones. Además hemos de tener presente que, si se admite que la ejecución de las obligaciones contenidas en los sindicatos de bloqueo por sentencia judicial atenta contra el principio de la libre transmisibilidad de las acciones, éste quedaría igualmente violado, al menos indirectamente, ante la admisibilidad de la indemnización por daños y perjuicios y, en general, de las consecuencias de las cláusulas penales en los supuestos de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la suscripción de un sindicato de bloqueo.

¹²⁹ Así, entre otros, RIPERT, *Aspects juridiques...*, cit., pág. 128 y ss.

Respecto a la segunda de las objeciones apuntadas consideramos que, aun cuando puede ser cierto que en el caso de que uno de los socios sindicados opte por transmitir sus acciones sin atender el compromiso contraído con la suscripción de un pacto de sindicación de bloqueo puede resultar difícil, en el estado actual de nuestra justicia, obtener una sentencia y proceder a su ejecución en tiempo oportuno. No obstante hay que tener presente que los pactos de sindicación suelen ser contratos de configuración compleja¹³¹, cuyos compromisos son de duración prolongada, por lo que conseguir su cumplimiento y ejecución por sentencia judicial puede llegar a cobrar pleno sentido¹³² si se prevé que el incumplimiento no va a ser inminente. Si, por el contrario, el incumplimiento se prevé con una antelación tal que no hay tiempo suficiente para un procedimiento tendente a exigir su cumplimiento vía ejecución judicial, entonces cobra pleno sentido la solicitud de medidas cautelares que habrían de solicitarse al inicio del procedimiento e, incluso, cuando concurren razones de especial urgencia, pueden solicitarse antes de la interposición de la demanda judicial, siempre que ésta se interponga en los 20 días siguientes a la adopción de la medida, ex art. 730.2 LEC. Así pues, con independencia de la duración

¹³⁰ *Vid., in extenso*, sobre estas cuestiones, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe B.

¹³¹ Como se ha estudiado, *supra*, *vid.*, capítulo III, apartado III y como a continuación se expone cuando se analiza el Tribunal competente, en el pacto de sindicación de bloqueo es habitual regular otras obligaciones además de mera restricción de enajenar.

¹³² En una misma línea se ha pronunciado DOHM, *Les accords sur l'exercice...*, cit., pág. 163, y en "Les conventions...", cit., págs. 410 y 411.

del procedimiento judicial, la efectividad de la sentencia que recaiga y la posibilidad de ejecutarla, están aseguradas puesto que la parte demandante habrá obtenido, en su caso, una medida cautelar al inicio del procedimiento que habrá evitado la transmisión sorpresiva que intentaba el socio incumplidor del pacto de bloqueo.

Mención específica merece la determinación del Tribunal competente parasociales. Si bien es claro y pacífico que tradicionalmente estas materias estaban sometidas a la jurisdicción civil, la cuestión se ve afectada tras el nacimiento de los Juzgados de lo Mercantil, instaurados por la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la Reforma Concursal, por la que se modifica la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial. Dicha Ley, que entró en vigor el 1 de septiembre de 2004, delimita¹³³ las cuestiones cuyo conocimiento y competencia se atribuye a los Juzgados Mercantiles. Entre ellas se les atribuye el conocimiento de “todas aquellas cuestiones que dentro de este orden jurisdiccional se promuevan al amparo de la normativa reguladora de las sociedades mercantiles y cooperativas”¹³⁴. La cuestión consiste, por tanto, en determinar la naturaleza jurídica del pacto parasocial en cuestión¹³⁵; es decir, si el pacto parasocial tiene una naturaleza contractual sujeta al

¹³³ Nuevo artículo 86.ter de la LOPJ.

¹³⁴ Art. 86.ter.2, a.

¹³⁵ *Vid., supra*, capítulo III.

Derecho de obligaciones, o si se puede incluir entre las cuestiones pertenecientes al Derecho de sociedades. En definitiva, lo que va a determinar la competencia del Juzgado Mercantil será la necesidad de aplicar para la resolución de la litis normativa reguladora de las sociedades mercantiles.

Así pues, corresponderá a los Juzgados de lo Mercantil el conocimiento de las controversias que se susciten al amparo del Derecho societario, lo que normalmente ocurrirá con aquellos pactos que tienen incidencia sobre la vida social, afectando directamente a la actividad de sus órganos (por ejemplo, los sindicatos de voto, pactos sobre la composición del órgano de administración, pactos interpretativos de las normas estatutarias y sobre el régimen de las modificaciones estatutarias, pactos sobre la disolución de la sociedad, etc.), lo cual normalmente sucederá en los denominados pactos de sindicación complejos¹³⁶.

Dentro del ámbito de los sindicatos de bloqueo, corresponderá a los Juzgados de lo Mercantil el conocimiento de las controversias relacionadas o que interfieran con el ejercicio del derecho de adquisición preferente previsto en los estatutos sociales; o las controversias relacionadas con la transmisión de acciones con prestaciones accesorias o las controversias relacionadas con las restricciones a la libre transmisibilidad previstas estatutariamente. También corresponderán a los

¹³⁶ Vid. MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, op. cit., págs. 200 y ss. Vid., *in extenso*, sobre esta clase de pactos de sindicación, *supra*, capítulo III, apartado III.

Juzgados Mercantiles las controversias relativas a los pactos de venta conjunta, a pactos de no incremento de participación en el capital por encima de determinado porcentaje (“pacto de no agresión”), o a los pactos de cesión o de adquisición de las participaciones bajo determinadas condiciones, si el demandante alega como fundamento de su demanda normativa societaria o estatutaria.

Por el contrario, si el objeto de la *litis* es la mera reclamación del cumplimiento de una obligación dimanante del sindicato de bloqueo, fruto del incumplimiento del contrato y al margen de la vida societaria (por ejemplo, la reclamación al incumplidor del pago previsto en la cláusula penal recogida en el pacto parasocial), la competencia corresponderá a la jurisdicción civil y ello debido a que para la resolución de dicha controversia no se hace preciso acudir al Derecho societario¹³⁷. En cualquier caso, este margen a la interpretación y a la discrecionalidad del Tribunal, genera una inseguridad jurídica que nos sirve de argumento adicional para la recomendación de soluciones arbitrales¹³⁸, pues así se elimina la posibilidad de dilaciones en el procedimiento judicial como consecuencia de la interposición de

¹³⁷ En este sentido, se ha pronunciado la Audiencia Provincial de Madrid por Auto de fecha 6 de noviembre de 2009 (JUR 2009/468053) y Auto de 29 de octubre de 2010 (AC 2010/2067). En este último, o se rechaza la competencia de los Juzgados de lo Mercantil para conocer de una acción de cumplimiento de un convenio parasocial ejercitado por uno de los socios y, consecuentemente, de la fijación de las cantidades resultantes derivadas del ejercicio de su derecho de separación.

¹³⁸ *Vid., infra*, epígrafe *D* del presente apartado.

declinatoria por la parte demandada por la que se discuta la competencia del tribunal al que se ha sometido la cuestión para el conocimiento de las controversias derivadas de los pactos.

En lo que se refiere al petitum de este tipo de reclamaciones judiciales, salvo en aquellos supuestos en los que se pretenda una indemnización por daños o la reclamación de una pena, éste consistirá en la solicitud de una condena no dineraria por la que se exige una prestación distinta de la de entregar una cantidad monetaria, por lo que la ejecución de la sentencia que se obtenga quedará condicionada por la regulación que de la ejecución no dineraria se contiene en los arts. 699 y ss. LEC¹³⁹. Y ello debido a que por medio de los sindicatos de bloqueo los socios partícipes se obligan durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones, bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones, ya a la autorización del síndico, ya a un derecho de adquisición preferente reconocido en favor del resto de los sindicatos, ya a la exigencia de que el eventual adquirente cumpla determinados requisitos¹⁴⁰.

Por lo que respecta a los sindicatos de bloqueo en los que los síndicos se obligan a no transmitir sus acciones o a someter su

¹³⁹ Conforme al art. 699 LEC “Cuando el título ejecutivo contuviere condena u obligación de hacer o no hacer o de entregar cosa distinta a una cantidad de dinero, en el auto por el que se despache ejecución se requerirá al ejecutado para que, dentro del plazo que el tribunal estime adecuado, cumpla en sus propios términos lo que establezca el título ejecutivo”.

¹⁴⁰ *Vid.*, sobre la validez de este tipo de cláusulas, *supra*, capítulo IV.

transmisión a la exigencia de que el eventual adquirente cumpla determinados requisitos no parece que existan dudas a la hora de incluirlos dentro de las obligaciones de no hacer. Téngase en cuenta que la diferencia de estas últimas restricciones con aquellas otras incorporadas en un sindicato de bloqueo que subordinan la transmisión de las acciones sindicadas al consentimiento o autorización del sindicato –o del órgano designado al efecto- se encuentra en que en aquéllas no es necesario en cada caso este consentimiento o autorización, y en que los accionistas que desean transmitir sus acciones no tienen que comunicar la transmisión ni solicitar autorización alguna, resultando suficiente que en el adquirente concurren o no las condiciones previamente exigidas en el pacto de sindicación.

Las ejecuciones de las condenas que tienen por objeto el deber de no transmitir las acciones o de no transmitir las acciones a quien no cumple determinados requisitos se enmarcan dentro del art. 710 LEC, según el cual “si el condenado a no hacer alguna cosa quebrantare la sentencia, se le requerirá, a instancia del ejecutante, para que deshaga lo mal hecho si fuere posible, indemnice los daños y perjuicios causados y, en su caso, se abstenga de reiterar el quebrantamiento, con apercibimiento de incurrir en el delito de desobediencia a la autoridad judicial. Se procederá de esta forma cuantas veces incumpla la condena y para que deshaga lo mal hecho se le intimará con la imposición de multas por cada mes que transcurra sin deshacerlo”. En los pactos de sindicación de bloqueo resulta difícil que el socio que incumple la obligación de no transmitir sus acciones o de

someter su transmisión a la exigencia de que el eventual adquirente cumpla determinados requisitos pueda deshacer la transmisión efectuada violando esta obligación, lo único que cabe es requerir a dicho socio para que indemnice los daños y perjuicios causados. Esto conlleva, como hemos apuntado¹⁴¹, la doble dificultad de demostrar, no solo la existencia del perjuicio y el nexo de causalidad sino también, y sobre todo, la determinación de la cuantía a satisfacer por el socio sindicado incumplidor (dada la dificultad para valorar el daño derivado de la transmisión de unas acciones sujetas a bloqueo).

Los problemas que pueden plantearse son mayores en el caso de la ejecución de sentencias condenatorias que tienen por objeto sindicatos de bloqueo a través de los cuales los sindicatos se han comprometido a someter su transmisión a determinadas limitaciones, ya a la autorización del síndico, ya a un derecho de adquisición preferente reconocido en favor del resto de los sindicatos. En estos casos tenemos que determinar si nos encontramos ante obligaciones de hacer¹⁴² o no hacer y, en este

¹⁴¹ *Vid., supra*, punto (ii) del epígrafe B del apartado anterior.

¹⁴² Según el artículo 1.088 del Código Civil “toda obligación consiste en dar, hacer o no hacer alguna cosa”.

De acuerdo con DÍEZ-PICAZO y GULLÓN, en *Sistema de Derecho...*, t. II, página 145, la diferencia entre una y otra estriba en la prestación que debe realizar el deudor de la obligación.

En las obligaciones de hacer, la prestación consiste en el desarrollo de una actividad por parte del deudor que permita al acreedor la satisfacción de su interés (prestar un servicio, efectuar un trabajo, ejecutar alguna obra, gestionar un asunto...).

último caso, si la condena de hacer es o no personalísima. Pues bien, parece que en estos supuestos nos encontramos ante obligaciones de hacer, dado que, por medio de estos sindicatos de bloqueo, los socios partícipes se obligan a someter la transmisión de las acciones sindicadas a determinadas conductas, tales como solicitar autorización del síndico o comunicarle su deseo de transmitir sus acciones para que puedan ser ofrecidas a los restantes socios sindicados.

Ahora bien, dentro de las obligaciones de hacer tenemos que plantearnos si las obligaciones existentes en los sindicatos de bloqueo en que los sindicados se han comprometido a someter la transmisión de las acciones sindicadas a determinadas limitaciones, ya a la autorización del síndico, ya a un derecho de adquisición preferente reconocido a favor del resto de los sindicados, son obligaciones que tienen que ser incluidas dentro de la ejecución de sentencias que condenan a un hacer no personalísimo y por tanto fungible (art. 706 LEC), o si por el contrario se trata de obligaciones que tienen que ser incluidas dentro de la ejecución de sentencias que condenan a un hacer personalísimo, y por tanto infungible¹⁴³. Lo cierto es que la

En el caso de las obligaciones de no hacer, la prestación, como su propio nombre indica, es un “no hacer”, esto es, un comportamiento por parte del deudor puramente negativo, que podrá manifestarse a través de una omisión (pura y simple inactividad), o de una abstención (permitir la actividad del acreedor sin oponer a ella obstáculos).

¹⁴³ Téngase en cuenta que, por regla general, se considera que una conducta es infungible cuando la obligación se pactó fundamentalmente en atención a las cualidades de cierta persona, por los particulares conocimientos científicos o técnicos que posee o porque

determinación definitiva de si la conducta es personalísima o no corresponde al Juez de la ejecución, quien deberá escuchar al acreedor ejecutante, el cual informará sobre la equivalencia entre la calidad del hacer del obligado y el que pueda hacer otra persona¹⁴⁴.

En el caso concreto de los sindicatos de bloqueo, el carácter personalísimo o no de una conducta debe deducirse esencialmente del interés del sindicato; dicho de otro modo, aquel carácter depende de si para los intereses que persigue el pacto de sindicación resulta jurídica y económicamente indiferente que la conducta contemplada la realice el síndico que desea transmitir sus acciones o un tercero. Pues bien, tanto la solicitud del síndico dirigida a obtener la autorización del sindicato como la comunicación de su deseo de transmitir sus acciones para que sean ofrecidas a los restantes socios sindicados pueden ser realizadas por una persona distinta del síndico con el mismo contenido e idénticos resultados que si la efectúa un tercero, sin que en este último caso se produzca un atentado a los intereses que pretende tutelar el pacto de sindicación de bloqueo, puesto que en el momento de pactar los compromisos sobre las

debe rendir cuentas que únicamente él conoce; *vid.*, sobre los términos de fungibilidad e infungibilidad, entre otros, RÁMOS MÉNDEZ, *Derecho procesal civil*, t. II, Barcelona, 1992, págs. 1023, 1024 y 1028; FERNÁNDEZ LÓPEZ, en DE LA OLIVA SANTOS Y FERNÁNDEZ LÓPEZ, *Derecho procesal...*, pág. 322 y FERNÁNDEZ LÓPEZ en *El proceso de ejecución*, Barcelona, 1992, pág. 230; CARRERAS LLANSANA, *El embargo...*, cit., págs. 38 y 39.

restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones no fueron tenidas en cuenta las específicas características personales de la persona que debe solicitar la autorización para la transmisión de las acciones o de aquella otra que debe comunicar su deseo de transmitir las, sino única y exclusivamente la obligación de cumplir con dicho trámite previamente a la enajenación de las acciones en el caso de que el pacto de sindicación de bloqueo contenga cláusulas de autorización o de adquisición preferente.

Consecuentemente, consideramos que en los casos en los que los sindicatos de bloqueo contienen cláusulas de autorización (o consentimiento) o de adquisición preferente para los restantes socios sindicados, la conducta debida por el sindicato que desea transmitir sus acciones de solicitar aquella autorización o comunicar su deseo de transmitir sus acciones para ofrecerlas preferentemente a los restantes socios sindicados, respectivamente, debe ser calificada como una obligación de hacer no personalísima, y por tanto fungible y susceptible de ejecución específica *ex artículo 706 LEC*, a tenor del cual “cuando el hacer a que obligue el título ejecutivo no sea personalísimo, si el ejecutado no lo llevara a cabo en el plazo señalado por el tribunal, el ejecutante podrá pedir que se le faculte para encargarlo a un tercero, a costa del ejecutado, o reclamar el resarcimiento de daños y perjuicios”. Ahora bien,

¹⁴⁴ Así, lo entiende FERNÁNDEZ LÓPEZ, *El proceso de...*, cit., pág. 236, y en *Derecho procesal...*, cit., págs. 334 y 335.

conforme a lo que dispone el art. 706 LEC, “cuando el título contenga una disposición expresa para el caso de incumplimiento del deudor, se estará a lo dispuesto en aquél, sin que el ejecutante pueda optar entre la realización por tercero o el resarcimiento”.

Mención aparte merecen las cláusulas contenidas en los pactos de bloqueo que establecen limitaciones en cuanto a la fijación del precio de las acciones, de manera que impiden al transmitente la obtención del valor real de sus acciones. Dentro de esta modalidad, estarían las opciones de compra o de venta de acciones en un precio fijado inicialmente, o en el valor nominal, o en el mismo valor de la aportación inicial; o aquellas cláusulas que conceden a una de las partes la posibilidad de ejercitar una opción de compra en el precio que libremente fije, atribuyendo a la contraparte en caso de no admitir dicha oferta, la obligación de adquirir las acciones del oferente en el mismo precio ofrecido. La utilidad de estas cláusulas está fuera de toda duda, pues tienen por finalidad asegurar la continuidad de sociedades en situaciones de bloqueo o de enfrentamiento entre socios que hacen imposible su funcionamiento (no en vano, tales situaciones están reguladas como causa de disolución, tanto para las sociedades anónimas como para las de responsabilidad limitada, en la LSC¹⁴⁵).

¹⁴⁵ Art. 363.1 LSC.

El socio del pacto de bloqueo que se proponga exigir el cumplimiento de este tipo de cláusulas estará exigiendo el cumplimiento y ejecución de una obligación de hacer, sobre la que habrá de analizarse la posible exclusión de su ejecutividad por el hecho de que por el Tribunal competente pueda entenderse que su *petitum* contraviene disposiciones legales o estatutarias imperativas, como es la prohibición de incluir restricciones estatutarias que impidan al accionista obtener el valor real de las acciones¹⁴⁶.

Como ya se ha anticipado¹⁴⁷, consideramos que tales cláusulas extraestatutarias que limitan la percepción por el transmitente del valor real de sus acciones son perfectamente válidas y exigibles entre las partes firmantes del pacto, pues entran dentro de la esfera de la libre autonomía de las partes contratantes, afectando a las relaciones *uti singuli* entre los suscribientes del pacto parasocial y, por tanto, son para ellos vinculantes de conformidad con el artículo 1.255 CC.

Así lo ha venido a ratificar el Tribunal Supremo¹⁴⁸ en un caso en el que un organismo autónomo adscrito al Ministerio de Industria y Energía (el Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial, en adelante IMPI) decidió participar en una compañía privada mediante una ampliación de capital que

¹⁴⁶ Art. 123.6 RRM.

¹⁴⁷ *Vid., supra*, capítulo IV.

¹⁴⁸ Sentencia número 264/2001, de 23 de marzo (RJ 4757).

suscribió en su totalidad. Dos meses antes de la indicada ampliación de capital, el IMPI había celebrado con cada uno de los siete accionistas de la sociedad un contrato individualizado, aunque de idéntico contenido, en cuya virtud todos los accionistas se obligaban a recomprar al IMPI todas sus acciones en una fecha determinada y a valor nominal. Los demandados alegaron tres motivos de oposición que aquí interesa destacar. En primer lugar, la supuesta novación extintiva del pacto privado (o parasocial) de los accionistas por el hecho de que posteriormente, cuando se acordó y suscribió la ampliación de capital, también se aprobó la consiguiente modificación de los estatutos sociales en los que se reguló la salida del IMPI del capital social de la compañía por medio de otro sistema, evidentemente compatible con la obtención del valor real por sus acciones, tal y como exige el artículo 123.6 RRM. Pues bien, el Alto Tribunal niega tal novación extintiva, al considerar que la verdadera función de los contratos privados era garantizar para el IMPI la recuperación al cabo del plazo fijado del dinero público que había invertido, siendo la modificación estatutaria complementaria y compatible con dichos acuerdos privados. En segundo lugar, respecto del precio de recompra pactado, los demandados alegaron la nulidad de lo pactado por entrañar un abuso de derecho del IMPI al querer eximirse de las pérdidas de la sociedad. El Alto Tribunal sostiene la licitud del precio pactado en cuanto que supone la recuperación de la misma cantidad invertida. En tercer lugar, los demandados se opusieron sobre la base de considerar los contratos privados como “convenio parasocial”, frente a lo que el Alto Tribunal afirma:

“Semejante planteamiento es inaceptable: en primer lugar, porque como la propia parte recurrente no puede por menos de advertir en su exposición argumental del motivo, lo pactado en su día entre el IMPI y los demandados no se está oponiendo procesalmente a la sociedad, sino que la cuestión se está ventilando precisa y estrictamente entre las partes contratantes...”¹⁴⁹.

Parecen claras, pues, la validez y exigibilidad de este tipo de cláusulas entre las partes suscribientes del pacto privado, aunque no sean oponibles frente a la sociedad y aunque su contenido no sea compatible con una cláusula estatutaria.

Superado el anterior escollo que podía plantearse en contra de la reclamación y ejecución vía judicial de este tipo de cláusulas, cabe analizar otro impedimento completamente diferente al anterior que puede surgir a la hora de solicitar judicialmente el cumplimiento y ejecución de un pacto parasocial que limite la obtención por el transmitente del valor real de las acciones. Nos referimos a los supuestos en que las cláusulas contienen opciones de compra de las acciones con precios prefijados como un sistema de garantía para el caso de incumplimiento por uno de los socios de otras obligaciones contraídas en el contrato

¹⁴⁹ En el mismo sentido se ha pronunciado el Alto Tribunal en su sentencia núm. 724/1995, de 15 de julio (RJ 5584) y en su sentencia núm. 910/2007, de 3 de septiembre (RJ 4709). También la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª) en su sentencia de 18 de noviembre de 1996 (AC 1996\2226). Dentro de la doctrina científica, *vid.*, MADRILEJOS FERNÁNDEZ, *op. cit.*, págs. 212 y 213.

parasocial. En estos casos cabe plantearse si la prohibición del pacto comisorio (artículo 1.859 CC) excluye la validez de estas cláusulas, toda vez que se obliga al incumplidor a vender sus acciones por un precio que no contempla criterios para determinar el valor real de sus acciones.

No consideramos que sea aplicable a estos supuestos la prohibición del pacto comisorio debido a que entendemos que tal opción de compra a un precio determinado es una obligación facultativa que voluntariamente han aceptado los socios firmantes del pacto de bloqueo, sin que sea contraria a las leyes, a la moral ni al orden público¹⁵⁰. No obstante lo anterior, sí podrían surgir obstáculos para la aplicación y ejecución de tal tipo de cláusulas de garantía en caso de que el precio pactado implique una clara desproporción con el valor de la obligación incumplida. No en vano, el fundamento último de la prohibición del pacto comisorio no es otro que la necesidad de evitar que a través de la apropiación por el acreedor de los bienes del deudor (en nuestro caso, de sus acciones), el deudor sufra un empobrecimiento injusto a favor del acreedor, si éste, mediante la ejecución del pacto, adquiere la cosa en un precio inferior al de mercado. Por todo ello, consideramos válidas y lícitas y, por tanto, judicialmente exigibles, este tipo de cláusulas, siempre que

¹⁵⁰ *Vid.*, MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, *op. cit.*, pág. 213. *Vid.*, LEÑA FERNÁNDEZ “Algunas cuestiones prácticas...”, *cit.*, pág. 142, donde señala: “la opción de compra en funciones de garantía es un negocio complejo y atípico perfectamente lícito y admisible, siempre que no encubra intereses fraudulentos”.

el precio de la opción de compra no implique una clara desproporción que perjudique al socio incumplidor de manera notoria o, por supuesto, actuaciones fraudulentas¹⁵¹. En consecuencia, para garantizar la plena validez y ejecutividad de este tipo de cláusulas sería recomendable establecer algún criterio que permita fijar un precio por la acción al menos razonable o ajustado a criterios objetivos (como por ejemplo la recuperación por el socio incumplidor del valor nominal de las acciones o del mismo precio que pagó por ellas, siempre que la sociedad no esté en una situación de pérdidas acumuladas que provoque un valor de las acciones inferior).

D. La sumisión a arbitraje de las controversias

(i) El arbitraje

El arbitraje (instrumento de resolución de controversias, basado en la libre voluntad de las partes, por el que las personas naturales o jurídicas pueden someter, previo convenio, a la decisión de uno o varios árbitros, las cuestiones litigiosas surgidas o que puedan surgir en materia de su libre disposición conforme a Derecho¹⁵²) constituye uno de los medios más

¹⁵¹ *Vid.*, FELIU REY, “*La prohibición del pacto comisorio y la opción en garantía*”, Ed. Civitas, 1995, págs. 141 y ss.

¹⁵² *Vid.*, art. 1 de la anterior Ley 36/1988, de 5 de diciembre, de Arbitraje. Actualmente el arbitraje se encuentra regulado en la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje. Sobre el arbitraje en nuestro Ordenamiento, *vid.*, entre otros, AA.VV., *Comentarios a la Ley de Arbitraje: Ley 36-1988, de 5 de diciembre* (coord., R. Bercovitz Rodríguez-Cano), Madrid, 1991; AA.VV., *Comentario breve a la Ley de Arbitraje*, (dir. J.

eficaces para poner fin a las cuestiones litigiosas que se derivan de las sociedades mercantiles¹⁵³ y uno de los instrumentos mejor valorados para resolver las controversias derivadas del incumplimiento de las obligaciones asumidas en los pactos de sindicación¹⁵⁴, hasta tal punto de que, hoy día, la inmensa

Montero Aroca), Madrid, 1990; AA.VV., *Comentarios a la Ley de Arbitraje con formulación y jurisprudencia* (coord., A. M., Lorca Navarrete), Madrid, 1991; FERNÁNDEZ ROZAS, *Legislación sobre arbitraje: interno e internacional*, Madrid, 1990; CORDÓN MORENO, *El arbitraje en el derecho español. Interno e internacional*. Pamplona, 1995; GASPAR LERA, *El ámbito de aplicación del arbitraje*, Pamplona, 1998; CHILLÓN MEDINA y MERINO MERCHAN, *Tratado de arbitraje privado interno e internaciona*, Madrid, 1991; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA y CALVO CARAVACA, *El arbitraje comercial internacional*, Madrid, 1989, y *Derecho mercantil internacional*, Madrid, 1993, págs. 263 y ss.; ROCA MARTÍNEZ, *Arbitraje e instituciones arbitrales*, Oviedo, 1992; REGLERO CAMPOS, *El arbitraje (El convenio arbitral y las causas de nulidad del laudo en la Ley de 5 de diciembre de 1988)*, Madrid, 1991; GARCÍA RUBIO, “El convenio arbitral en la Ley de arbitraje de 5 de diciembre de 1988”, *Revista de la Corte Española de Arbitraje*, 1988-1989, págs. 87 y ss.

¹⁵³ En el ámbito de las sociedades mercantiles, el arbitraje ha sido objeto de análisis, entre otros, por: MUÑOZ PLANAS, “Algunos problemas del arbitraje en materia de sociedades mercantiles”, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1978, págs. 379 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, en “Sobre la arbitrabilidad de las controversias relativas a la impugnación de acuerdos sociales” en *RDG*, 1995, págs. 6913 y ss. y “El arbitraje en las sociedades mercantiles”, *Butlletí nº 7*, Tribunal Arbitral de Barcelona, *Associació catalana per a l'arbitratge*, págs. 19 y ss.; VICENT CHULIÁ, “La sociedad anónima en el Derecho comunitario europeo”, *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1995, págs. 143 y ss., “La Asamblea General de la Cooperativa”, *RJC*, 1978, págs. 220 y ss., y “Problemas candentes de la Sociedad Anónima”, *RGD*, 1993, págs. 11942.

¹⁵⁴ Así, lo entienden, entre otros, PEDROL RÍUS, *La anónima actual...*, cit., págs. 328 y ss.; VICENT CHULIÁ, “Licitud, eficacia y organización...”, cit., pág. 1240; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 448-449. La doctrina extranjera más autorizada que ha tratado los pactos de sindicación tampoco pone reparo alguno a la hora de admitir la oportunidad de someter las contiendas derivadas del incumplimiento de aquellos compromisos al arbitraje; así entre otros, DOTTI, “Violazione dei partiti di sindacato e strumenti di tutela; profili processuali”, en BONELLI, F., *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, pág. 147; TRIMARCHI, op. cit., pág. 120; CARBONE, “Patti parasociali, autonomia privata e diritto internazionale privato”, en *Sindacato di*

mayoría de éstos compromisos contienen cláusulas compromisorias de esta naturaleza, al no existir impedimento legal alguno que obstaculice la posibilidad de someter a arbitraje las cuestiones litigiosas derivadas de aquéllos¹⁵⁵. Buena muestra

voto e sindacato di blocco, a cargo de F. BONELLE e p. G. JAEGER, Giuffré, Milano, 1993, pág. 207.

¹⁵⁵ El art. 2.1 de la Ley de Arbitraje dispone que “Son susceptibles de arbitraje las controversias sobre materias de libre disposición conforme a derecho”. La falta de impedimento legal que existe en nuestro Derecho para someter a arbitraje las contiendas derivadas de un pacto de sindicación contrasta enormemente con lo que ocurre en Italia donde el art. 806 del Código de procedimiento civil excluye de la competencia de los árbitros las controversias previstas en los arts. 409 y 442 del mismo texto legal, las que se refieren a cuestiones de estado y a separación personal entre cónyuges y las que no pueden ser objeto de transacción. Consecuentemente debe entenderse que las controversias relacionadas con derechos indisponibles no pueden ser objeto de arbitraje, dentro de los que se incluyen los derechos regulados por normas de orden público, no derogables y que respondan a intereses generales. Como viene declarando la Corte de Casación [*vid.*, las Sentencias de la Corte de Casación de 25 de enero de 1965 (*Giust. civ.*, 1965, I, págs. 1456 y ss.), 23 de abril de 1965 (*Giur. comm.*, 1975, II, págs. 595 y ss.) y 23 de abril de 1969 (*Giust. civ.*, 1969, I, págs. 1695 y ss.)] dentro de las normas de orden público quedan incluidas las disposiciones legales que regulan la organización y estructura de la sociedad anónima o, al menos, algunos de sus aspectos esenciales, tales como los relacionados con la soberanía de la Junta, libertad de voto, observancia del criterio mayoritario y conflicto de intereses. Estos pronunciamientos conducen a rechazar la posibilidad de que sean árbitros quienes se pronuncien acerca de las cuestiones litigiosas derivadas de sindicatos de voto, ya que éstos tienen por objeto una materia indisponible como es el derecho de voto [*vid.*, sobre este particular las Sentencias de la Corte de Casación de 10 de octubre de 1962 (*Giust. civ.*, 1963, I, págs. 29 y ss.) 24 de mayo de 1965 (*Foro it.*, 1965, I, c. 1925) y 18 de febrero de 1988 (*Foro it.* 1988, I, c.3349)]. Esto ha llevado a la doctrina (DOTTI, op. cit., págs. 150 y 151) a considerar que en el caso de que un árbitro sea llamado a pronunciarse acerca de controversias suscitadas en el marco de sindicatos de voto, aquél debe declararse incompetente. En cambio, como advierte PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 453, existe una decisión arbitral [Laudo arbitral de 20 de junio de 1990 (*Giur. civ. Comment.* 1991, I, págs. 803 y ss. con comentario de CARBONE, “Alcuni limiti presunti...”, cit., y un pronunciamiento jurisprudencial); Sentencia de la Corte de Apelación de Roma de 24 de enero de 1991 (*vid.*, *Dir. fall.*, 1991, II, págs. 32 y ss. con comentario de RAGUSA MAGGIORE, “Dacati azionario e giudizio arbitrale”, *Giur. it.*, 1991, I, 2, c. 241; *Società*, 1991, págs. 625 y ss., con comentario de DABORMIDA, op. cit., con comentario de CASO, F., “De bello Segratense...”, cit., págs. 803 y ss.)] que adoptan como premisa que el

del frecuente uso en estos casos de las cláusulas de sometimiento a arbitraje es el hecho de que el ya mencionado RD 171/2007, de 9 de febrero, regulador de la publicidad de los protocolos familiares, modifique los artículos 114.2 y 175.2 del Reglamento del Registro Mercantil, a fin de introducir como uno de los acuerdos de socios que pueden ser objeto de inscripción en el Registro Mercantil (al margen de los estatutos sociales), tanto en las sociedades anónimas como limitadas, el relativo al “pacto por el que los socios se comprometen a someter a arbitraje las controversias de naturaleza societaria de los socios entre sí y de éstos con la sociedad o sus órganos.” Los convenios arbitrales incorporados a un sindicato de bloqueo deben ajustarse a las prescripciones de la LA y contener las cuestiones fundamentales de dicho arbitraje, en concreto el modo de designación de los

art. 806 del Código de procedimiento civil no debe ser interpretado desde un punto de vista rigorista, de tal modo que represente un obstáculo para el conocimiento arbitral de controversias que tienen por objeto derechos indisponibles, sino que aquel precepto debe ser entendido en el sentido de admitir el conocimiento por parte de los árbitros de aquellas controversias que tiene por objeto derechos indisponibles siempre que tales cuestiones litigiosas deban concluir con un pronunciamiento de mera verificación, incluso referida a la validez o no del negocio objeto de aquéllas. Aunque la doctrina italiana no se ha pronunciado con claridad sobre estas cuestiones por lo que respecta a los sindicatos de bloqueo, consideramos que las anteriores consideraciones pueden ser reconducibles a éstos pactos de sindicación que también en Italia, como en España, suelen formar parte integrante de los sindicatos de voto como una cláusula más dentro de éstos; luego la validez o invalidez de un pacto de sindicación de bloqueo dependerá de la del sindicato de voto del que forma parte. Como nota histórica, cabe mencionar que el Código de Comercio de 1829 ya preveía el sistema arbitral como forma obligatoria de dirimir las diferencias que surgieran entre los socios de la sociedad “háyase o no estipulado así en el contrato de sociedad” (artículo 323). En caso de falta de acuerdo entre las partes, el nombramiento de los “jueces árbitros” se hacía de oficio por la autoridad judicial de entre las personas que a su juicio fueran peritas e imparciales para entender de la controversia suscitada (artículo 324).

árbitros, su número, la determinación de las reglas de procedimiento, los plazos para dictar el laudo, la formulación de alegaciones, la proposición y práctica de pruebas y la conclusión, así como quiénes correrán con los gastos y costas que rodee al arbitraje. No obstante lo anterior, ha de considerarse que no siempre que los síndicos recurran a un tercero para que dirima un conflicto surgido entre ellos nos encontramos ante un arbitraje, porque existen supuestos recogidos en distintas normas donde se prevé la intervención de terceros cuya función no es decidir una controversia con arreglo a derecho o equidad, y que no son, por consiguiente, árbitros en sentido. En este sentido, puede citarse la figura de los peritos dirimientes (art. 367 C.c.), los terceros para integrar o completar una relación jurídica (art. 1.447 C.c.) o la de los mediadores de reciente regulación en nuestro Derecho positivo (Real Decreto-Ley 5/2012, de 5 marzo). Igualmente se puede decir de aquellos otros supuestos en que se acude a un tercero para que resuelva una controversia jurídica pero sin atenerse a las prescripciones de la LA, pues en estos casos, si bien es cierto que la decisión de ese tercero o terceros puede ser válida y obligatoria para las partes siempre que en el acuerdo concurren los requisitos necesarios para la validez de un contrato (art. 3.2. LA), tal decisión no sería equivalente al laudo ni a la sentencia judicial, ni podría ejecutarse por los trámites previstos para esta última, ya que ha de ser aceptada expresa o tácitamente por las partes. Por ello, si lo que se pretende es lograr una agilidad en la resolución de las controversias, es recomendable dotar al pacto de resolución de controversias de todos los requisitos que prevé la LA para su plena validez y eficacia como

forma de resolución de conflictos y ello a fin de que la decisión del tercero dirimente sea vinculante para las partes y pueda, consiguientemente, ejecutarse aun en caso de negativa por alguna de las partes afectadas, lo que no podría hacerse con una decisión de un tercero dirimente de los mencionados anteriormente o que no se atenga a las prescripciones de la LA.

En cuanto a los requisitos y forma del convenio arbitral que venga incorporado a un sindicato de bloqueo hay que tener presente que la LA ha seguido una tendencia liberalizadora y poco formalista a este respecto, lo que no excluye la necesidad de un contenido y de una forma mínimos, sin perjuicio de otros requisitos de carácter facultativo que las partes puedan establecer. No obstante la LA establece unos requisitos mínimos y necesarios que afectan al contenido [al exigir que el convenio arbitral contenga la voluntad de las partes de someter a arbitraje todas o algunas de las controversias que hayan surgido o puedan surgir respecto de una determinada relación jurídica, contractual o no contractual (art. 9.1 LA)], y a la forma [al obligar a que el convenio arbitral conste por escrito, en un documento firmado por las partes o en un intercambio de cartas, telegramas, télex, fax u otros medios de telecomunicación que dejen constancia del acuerdo; se entiende cumplido este requisito cuando el convenio arbitral conste y sea accesible para su ulterior consulta en soporte electrónico, óptico o de otro tipo (art. 9.3 LA)].

Por otra parte, los presupuestos y requisitos de orden procesal afectan, de una parte, al procedimiento arbitral y, de otra, a la emisión del propio laudo. Por lo que respecta al procedimiento

arbitral, el hecho de que las partes puedan pactar y determinar de común acuerdo en el convenio arbitral las reglas de procedimiento (art. 25.1 LA), y que a falta de acuerdo los árbitros puedan, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley, dirigir el arbitraje del modo que consideren apropiado, no supone que el procedimiento arbitral, como cualquier otro proceso jurisdiccional, no deba ajustarse a unos principios mínimos como los de igualdad, audiencia y contradicción (art. 24 LA)¹⁵⁶, principios cuya infracción, por tener un claro entronque constitucional (arts. 24.1 y 14 CE), pudiera basar, en caso de ser infringidos, un recurso de amparo ante el Tribunal Constitucional (siempre y cuando se cumplan los requisitos exigidos por los artículos 41 a 47 de la Ley Orgánica del Tribunal Constitucional para la procedencia e interposición del recurso de amparo¹⁵⁷). Y ello sin perjuicio del previo control que

¹⁵⁶ *Vid.*, sobre este particular, MERINO MERCHÁN Y CHILLÓN MEDINA, op. cit., pág. 611.

¹⁵⁷ De conformidad con el art. 44 LOTC “ Las violaciones de los derechos y libertades susceptibles de amparo constitucional, que tuvieran su origen inmediato y directo en un acto u omisión de un órgano judicial, podrán dar lugar a este recurso siempre que se cumplan los requisitos siguientes:

- a) Que se hayan agotado todos los medios de impugnación previstos por las normas procesales para el caso concreto dentro de la vía judicial.
- b) Que la violación del derecho o libertad sea imputable de modo inmediato y directo a una acción u omisión del órgano judicial con independencia de los hechos que dieron lugar al proceso en que aquellas se produjeron, acerca de los que, en ningún caso, entrará a conocer el Tribunal Constitucional.
- c) Que se haya denunciado formalmente en el proceso, si hubo oportunidad, la vulneración del derecho constitucional tan pronto como, una vez conocida, hubiera lugar para ello”.

ha de realizar la jurisdicción ordinaria (contra un laudo definitivo podrá ejercitarse la acción de anulación, ante la jurisdicción ordinaria). No obstante, y a pesar de esta libertad procedimental, de la propia LA se puede deducir la necesidad de que en su estructura exista un trámite de alegaciones y otro de prueba (arts. 29 y 30 LA)

Por lo que respecta a la emisión del laudo, la establece un plazo de seis meses para dictarlo a contar desde la fecha de presentación de la contestación a la demanda o de expiración del plazo para presentarla. Salvo acuerdo en contrario de las partes este período podrá ser prorrogado por los árbitros, por un plazo no superior a dos meses, mediante decisión motivada (art. 37.2 LA). Se exigen también unos requisitos de forma, como son: que el laudo conste por escrito y sea firmado por los árbitros, quienes pueden expresar su parecer discrepante (cuando haya más de un árbitro, bastarán las firmas de la mayoría de los miembros del colegio arbitral o solo la de su presidente, siempre que se manifiesten las razones de la falta de una o más firmas); que sea motivado, a menos que las partes hayan convenido otra cosa o que se trate de un laudo pronunciado en los términos convenidos por las partes; que contenga la fecha en que ha sido dictado, el lugar del arbitraje y las costas del arbitraje (que incluirán los honorarios y gastos de los árbitros y, en su caso, los honorarios y gastos de los defensores o representantes de las partes, el coste del servicio prestado por la institución administradora del arbitraje y los demás gastos originados en el procedimiento arbitral). Dicho laudo se notificará a las partes en la forma y en

el plazo que éstas hayan acordado o, en su defecto, mediante entrega a cada una de ellas de un ejemplar firmado y puede ser protocolizado notarialmente. Las principales ventajas que puede aportar el arbitraje frente a la jurisdicción ordinaria como sistema de resolución de los conflictos entre los miembros del sindicato de bloqueo son, en primer lugar, una mayor seguridad en que el árbitro o tribunal arbitral que va a encargarse de la resolución del conflicto está especializado en este tipo de pactos y conflictos y, en segundo lugar, la rapidez que ofrece en la tramitación del proceso frente a la que ofrece la jurisdicción ordinaria.

Las citadas ventajas respecto a los tribunales ordinarios se hacen aún más patentes cuando una de las partes del pacto parasocial tiene su domicilio en el extranjero. Las peculiaridades del Derecho Procesal Civil Internacional respecto a la jurisdicción competente, la ley aplicable al fondo del asunto o el reconocimiento y ejecución de Sentencias dictadas por tribunales extranjeros pueden dilatar de tal manera el proceso judicial, que en el caso de haber un elemento extranjero se hace aún más aconsejable el establecimiento de cláusulas de arbitraje¹⁵⁸. A este

¹⁵⁸ Sobre estas dificultades se pronuncia MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, op. cit., págs. 200 y ss., donde analiza las consecuencias que se derivan para los pactos parasociales del hecho de que el art. 2, apartado 1 del Convenio de Roma de 1980 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, excluya de su ámbito de aplicación las cuestiones pertenecientes al derecho de sociedades y personas jurídicas. Surge así la necesidad de determinar si los pactos parasociales tienen una naturaleza meramente contractual (en cuyo caso la determinación de la ley aplicable para la solución del conflicto sí vendrá determinada por las disposiciones del Convenio de Roma) o si se

respecto, el establecimiento de cláusulas de arbitraje cuando exista un elemento extranjero proporciona una seguridad jurídica mayor incluso en aquellos casos en los que las partes no establecen qué ley o idioma, de entre la de los distintos estados a los que pertenezcan cada una de las partes del pacto, es de aplicación. Así, en virtud de lo dispuesto en los artículos 28 y 34 de la LA, en defecto de pacto al respecto, serán los árbitros quiénes decidirán el idioma y la ley aplicable al fondo de la controversia en caso de que la cláusula arbitral no contemple previsión alguna a este respecto. Finalmente, otro motivo adicional que inclina la balanza hacia el arbitraje cuando una de

pueden incluir entre las cuestiones pertenecientes al derecho de sociedades, en cuyo caso se regirá por la ley personal aplicable a la persona jurídica. MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, al igual que MARTÍNEZ SANCHIZ sostiene la necesidad de analizar individualizadamente cada pacto parasocial para, en función de su grado de integración del Derecho societario, determinar cuáles pueden quedar dentro del ámbito societario (y por tanto fuera del ámbito de aplicación del Convenio de Roma) y cuáles no. El autor señala: “En todo caso, la cuestión no tiene una solución fácil por cuanto la definición del ámbito de la aplicación de la Convención, va a depender en gran medida de los Tribunales y no solo de los españoles, lo que hace muy incierta la Convención, que sacrifica de alguna manera la seguridad jurídica a la uniformidad”. Así pues, la respuesta a esta cuestión se halla en función de la naturaleza jurídica que atribuyamos al pacto parasocial. Sobre esta cuestión *vid. supra*, capítulo III.

Idéntica disyuntiva se produce para determinar los tribunales competentes para el conocimiento de las controversias que se susciten al amparo de los pactos parasociales en el caso, evidentemente, de que no exista sumisión de las controversias a arbitraje (cuestión que se trata específicamente en el apartado *F*) del presente capítulo). Como se verá, para determinar si los juzgados competentes son los del orden civil o el mercantil, también habrá que acudir a la naturaleza jurídica que atribuyamos al pacto parasocial controvertido y a la necesidad de aplicar, para la resolución de la controversia, normativa reguladora de sociedades mercantiles. En tal caso, los juzgados competentes serán los mercantiles y, en otro caso, los del orden civil.

Las anteriores conclusiones apoyan, por tanto, la conveniencia de someter las controversias que puedan suscitarse a arbitraje a fin de evitar tal inseguridad jurídica.

las partes es extranjera es el relativo a la ejecución del laudo. Así, mientras que la ejecución de sentencias dictadas por tribunales ordinarios tienen un procedimiento tortuoso para el reconocimiento y ejecución en países fuera del espacio judicial europeo (a excepción de aquéllos países con los que España tiene suscritos convenios internacionales al efecto), los laudos, en virtud del Convenio de Nueva York de 10 de junio de 1958¹⁵⁹, son ejecutables de forma directa en los 147 países suscriptores del citado Convenio.

Sin perjuicio de que ya se ha analizado¹⁶⁰ la utilización de las medidas cautelares como instrumento para hacer cumplir los pactos de sindicación, es preciso, por razones sistemáticas, destacar aquí que, salvo acuerdo en contrario de las partes, los árbitros pueden adoptar, a instancia de cualquiera de los litigantes, las medidas cautelares que estimen necesarias respecto del objeto del litigio (art. 23 LA). No obstante, la ejecución de tales medidas cautelares sí necesitarán de la asistencia judicial (tribunales de la jurisdicción ordinaria), a fin de que puedan llevarse a efecto, pues evidentemente el tribunal arbitral está desprovisto del poder coercitivo, que solo pueden poseer los tribunales públicos. Consideramos que la novedosa posibilidad de que el árbitro o tribunal arbitral pueda acordar medidas

¹⁵⁹ Convenio de 10 de junio de 1958, sobre el Reconocimiento y ejecución de sentencias arbitrales extranjeras, hecho en Nueva York, en vigor en España desde el 10 de agosto de 1977.

¹⁶⁰ *Vid., supra*, punto (i) del anterior epígrafe.

cautelares¹⁶¹ tiene efectos muy beneficiosos para garantizar la efectividad de la medida pues *a priori* debe esperarse de un árbitro o tribunal arbitral mayor celeridad y agilidad en la adopción de la medida que en el caso de un tribunal de justicia ordinario.

(ii) La mediación

La mediación constituye una institución para la resolución extrajudicial de conflictos, consistente en que dos o más partes intentan voluntariamente alcanzar por sí mismas un acuerdo con la intervención o ayuda de un tercero¹⁶².

Pese a ser una figura clásica para la resolución de controversias, la mediación carecía en nuestro país de regulación, sin existir precedente alguno en nuestro Ordenamiento jurídico, hasta la promulgación del Real Decreto-Ley 5/2012, de 5 de marzo, de Mediación en Asuntos Civiles y Mercantiles.

Este Real Decreto-Ley (cuya tramitación como Proyecto de Ley ha sido recientemente aprobada) viene a trasponer al Derecho español la Directiva 2008/52/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2008, sobre ciertos aspectos de la Mediación en Asuntos Civiles y Mercantiles. Tal y como

¹⁶¹ Esta posibilidad ha sido introducida por la Ley 60/2003 y no estaba permitida al amparo de la anterior Ley de arbitraje, Ley 36/1988, de 5 de diciembre.

¹⁶² *Vid.*, MUERZA ESPARZA, “La mediación en asuntos civiles y mercantiles”, *RAJ* Aanzadi, núm. 840/2012 (BIB 2012\600).

proclama su propia Exposición de Motivos, configura la mediación como un procedimiento voluntario y de libre decisión de las partes, para resolver sus diferencias por sí mismas con la intervención de un tercero (art. 3).

A diferencia del arbitraje, en el cual, el árbitro dicta un Laudo que resulta de obligado cumplimiento para las partes, el procedimiento de mediación puede finalizar, o bien mediante la suscripción de acuerdo que ponga fin a las discrepancias existentes, o bien sin acuerdo alguno, ya sea porque las partes ejerzan su derecho a dar por terminadas las actuaciones, ya sea por transcurrir el período máximo acordado para la tramitación del proceso (art. 21).

El art. 2 del nuevo Real Decreto-Ley, de forma similar al art. 2 de la LA, prevé la aplicabilidad del instituto de la mediación a cualesquiera asuntos civiles o mercantiles, siempre que no afecten a derechos y obligaciones que no estén a disposición de las partes en virtud de la legislación aplicable¹⁶³.

¹⁶³ El artículo 2 Real Decreto-Ley, 5 marzo establece: “1. Este Real Decreto-Ley es de aplicación a las mediaciones en asuntos civiles o mercantiles, incluidos los conflictos transfronterizos, siempre que no afecten a derechos y obligaciones que no estén a disposición de las partes en virtud de la legislación aplicable. En defecto de sometimiento expreso o tácito a este Real Decreto-Ley, la misma será plicable cuando, al menos una de las partes tenga su domicilio en España y la mediación se realice en territorio español. 2. Quedan excluidos, en todo caso, del ámbito de aplicación de este Real Decreto-Ley: a. La mediación penal. B. La mediación con las Administraciones Públicas. C. La mediación laboral. D. La mediación en materia de consumo”.

Por lo tanto, a los efectos del presente estudio, pueden ser objeto de mediación cualesquiera materias contenidas en los acuerdos del sindicato de bloqueo; de hecho, la norma favorece la existencia de pactos de sumisión a mediación, como una fórmula para la resolución de conflictos, evitando la vía judicial o arbitral, según cada caso.

Siendo así, no sería descartable que empezaran a incluirse en la práctica cláusulas de sumisión a mediación en este tipo de sindicatos de bloqueo, al no existir impedimento legal alguno que obstaculice la posibilidad de someter a esta institución las cuestiones litigiosas derivadas de aquéllos y evitarse, además, mediante su inclusión el inicio de conflictos judiciales o arbitrales entre socios.

Cabe señalar finalmente que, según el art. 25 del Real Decreto-Ley, el acuerdo que alcancen las partes en el seno de un procedimiento de mediación puede versar sobre todas o parte de las materias sometidas y es susceptible de ser formalizado mediante su elevación a escritura pública, ostentando el mismo fuerza ejecutiva, es decir, pudiendo ser ejecutado según los arts. 517 y ss. LEC.

III La impugnación de acuerdos sociales al amparo de un sindicato de bloqueo

Al principio del presente capítulo¹⁶⁴ se ha concluido en el sentido de que es posible para un accionista, que a su vez es miembro de un pacto de sindicación de bloqueo, hacer eficaz frente a la sociedad el citado pacto cuando se dan los tres requisitos siguientes: (i) que coincidan las partes del pacto y de la sociedad –pactos omnilaterales-¹⁶⁵; (ii) que la cuestión a hacer valer ante la sociedad no sea contraria a las normas que regulan el Derecho de sociedades; y (iii) que tal cuestión no comprometa aspectos relativos a la protección de los derechos de terceros y de la seguridad del tráfico. Esta conclusión se ampara, de una parte, en que el principio de inoponibilidad de un convenio parasocial se vuelve frágil y quebradizo cuando las partes del convenio y las partes del contrato de sociedad son las mismas; y, de otra, en que, cuando estamos ante un pacto omnilateral, no puede justificarse el incumplimiento de lo acordado en el pacto en la autonomía o separación formal de lo social y de lo parasocial. Es por ello oportuno, a

¹⁶⁴ *Vid., supra*, capítulo I, epígrafe C del presente capítulo.

¹⁶⁵ Una parte autorizada de nuestra doctrina (*vid.*, al respecto, PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 36; ALONSO LEDESMA, op. cit., pág. 857; FERNÁNDEZ DEL POZO, “El Enforcement societario...”, cit., pág. 174) considera que cabe la impugnación de acuerdos sociales por infracción de convenios parasociales cuando los intervinientes en el pacto coinciden con los socios. Por otra parte, algunos autores alemanes, (*vid.*, NOACK, *Gesellschaftervereinbarungen bei Kapitalgesellschaften*. Mohr, Tübingen 1994, pág. 167 y RODEMANN, *Stimmbindungsvereinbarungen in den Aktien –und GmbH-Rechten Deutschlands, Englands, Frankreichs und Belgiens*, Köln-Berlín,-Bonn-München, 1998, págs. 86 y 87), admiten la impugnación cuando en el pacto no intervienen todos los socios, si bien consideran que: (i) el convenio parasocial debe de acreditar una mayoría suficiente para modificar los estatutos; y (ii) el pacto incumplido fuera conocido por los demás socios en el momento de adoptarse el acuerdo social.

los efectos del presente trabajo, abordar ahora cuál ha sido la posición jurisprudencial respecto de esta materia que, como a continuación se verá, no está exenta de una importante controversia.

A. La infracción de un convenio parasocial como fundamento de la impugnación de acuerdos sociales

(i) Preliminar

Tal y como se ha señalado al principio del presente capítulo, los pactos de sindicación de bloqueo –por su condición de parasociales- no forman parte del contrato social, lo cual impide, por principio, que estén dotados de eficacia organizativa, pues no les es de aplicación el régimen jurídico del Derecho de sociedades. En consecuencia, como es sabido, tales pactos no puedan ser oponibles frente a terceros (p. ej.: la sociedad, administradores, etc.) ni tampoco pueden verse beneficiados de los instrumentos de los que dispone el Derecho de sociedades para hacerlos efectivos. Es decir, desde una perspectiva jurídica, existe una clara separación entre el contrato de sociedad y estos pactos.

Pese a ello, la Jurisprudencia –al igual que un sector autorizado de la doctrina¹⁶⁶- que a continuación se estudia, en algunas ocasiones, ha admitido excepciones a esta regla general, siempre

¹⁶⁶ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES “El Enforcement...”, cit., págs. 38 a 41 y en la doctrina alemana, WINTER, “Satzungsergänzende chuldrechtliche Abreden?”, ZHR 154, 1990, págs. 267 y 368; NOACK, op. cit., págs. 157-162 y RODEMANN, op. cit., págs. 86-94.

que las partes del contrato de sociedad y del convenio parasocial sean las mismas –los denominados pactos de sindicación omnilaterales-. Para otorgar eficacia en la esfera societaria a la contravención de un convenio parasocial, los Tribunales han acudido: (i) al instituto del “abuso del derecho”; (ii) a la doctrina del “levantamiento del velo” [STS de 24 de septiembre de 1987 (RJ 6194)]; o (iii) a la ficción de que el convenio parasocial constituye, en realidad, un acuerdo de Junta universal “informal” [SSTS de 26 de febrero 1991 (RJ 1600) y 10 de febrero de 1992 (RJ 1204)]¹⁶⁷.

Sin embargo, estas construcciones jurisprudenciales han recibido algunas críticas por parte de la doctrina¹⁶⁸, no tanto por otorgar eficacia al convenio parasocial, como por apoyarse estas resoluciones judiciales en argumentos jurídicamente “débiles”. Por otra parte, la citada línea jurisprudencial se ha visto rechazada recientemente, además, por las SSTS de 10 diciembre de 2008 (RJ. 2009/17) y 6 marzo de 2009 (RJ 2794 y RJ 2793)

¹⁶⁷ También se pueden ver las SSTS de 10 de octubre de 1962 (RJ 3793) y de 28 de septiembre de 1965 (RJ 4056). La primera, si bien se suele mencionar en contra de la oponibilidad del pacto parasocial frente a la sociedad, realmente parece aceptar tal oponibilidad, pues en ese caso la deniega por una cuestión de interpretación del pacto parasocial en cuestión, pero no por una cuestión de imposibilidad jurídica de tal posibilidad. La segunda sentencia anula un acuerdo social sin mayores justificaciones, basándose únicamente en el incumplimiento del pacto.

¹⁶⁸ Así, por ejemplo, PAZ-ARES “El Enforcement...”, cit., pág. 33 afirma que en las mencionadas SSTS, existe “una gran dosis de intuicionismo y voluntarismo o se recurre a argumentos escasamente elaborados o a expedientes excesivamente genéricos”. En este mismo sentido, SÁEZ LACAVE op. cit., pág. 116, considera que tales resoluciones judiciales “no se fundamentan ni se articulan con bases sólidas. El Tribunal se vale de argucias más o menos artificiosas o desproporcionadas”.

que afirman categóricamente: “...para que la impugnación del acuerdo social prospere es preciso que la infracción del pacto parasocial lleve consigo una infracción legal, estatutaria o fiduciaria...”. Por ello, y especialmente a la vista de estas últimas resoluciones judiciales, parece oportuno, a los efectos del presente estudio, volver a plantearse la cuestión de si los convenios parasociales pueden ser invocados –y en qué casos– como fundamento de una impugnación de acuerdos sociales¹⁶⁹.

(ii) La jurisprudencia favorable a la “oponibilidad” del convenio parasocial

Como se ha anticipado, existen varios precedentes jurisprudenciales favorables:

(a) *Aplicación del “abuso de derecho”*

El abuso del derecho se configura como un límite intrínseco del derecho subjetivo y está regulado en el art. 7.2 C.c. –“La Ley no

¹⁶⁹ Esta cuestión no recibe una respuesta uniforme en el Derecho comparado: (i) el Ordenamiento alemán admite jurisprudencialmente la impugnación de acuerdos sociales por infracción de acuerdos que vinculan el derecho de voto de todos los socios de una sociedad limitada (*vid.*, al respecto, WINTER, op. cit., págs. 265-368; RODEMANN, op. cit., pág. 85-87); (ii) la jurisprudencia y doctrina italianas plantean mayores obstáculos, si bien, pueden encontrarse posturas aisladas favorables (*vid.*, al respecto, RESCIO, “I sindacati di voto”, en COLOMBO/PORALE, *Trattato delle società per azioni*, vol. 3, Torino, 1994, págs. 557-559; “La disciplina dei patti parasociali dopo la lege delega per la riforma del diritto societario”, *Riv. Soc.*, 2000, págs. 860-862); (iii) el Ordenamiento portugués establece que “los acuerdos parasociales celebrados entre todos o entre algunos socios por los cuáles éstos, en esa cualidad, se obliguen a una conducta no prohibida por esta ley, tienen efectos entre los intervinientes, no pudiendo con base en ellos ser impugnados actos de la sociedad o de los socios para con la sociedad” (art. 17.1 del CSC).

ampara el abuso del derecho o el ejercicio antisocial del mismo. Todo acto u omisión que por la intención de su autor, por su objeto o por las circunstancias en que se realice sobrepase manifiestamente los límites normales del ejercicio de un derecho, con daño para tercero, dará lugar a la correspondiente indemnización y a la adopción de las medidas judiciales o administrativas que impidan la persistencia en el abuso”-.

Esta figura tiene, como afirma la Jurisprudencia¹⁷⁰ y la doctrina¹⁷¹ carácter extraordinario e índole excepcional y sólo

¹⁷⁰ Según destacan las SSTS de 6 febrero de 1999 (RJ 642) y 21 diciembre de 2000 (RJ 1082), esta institución, de creación doctrinal, fue recogida por la jurisprudencia a partir de la sentencia de 14 febrero de 1944 (RJ 293). En esta importante sentencia, de la que cabe recordar lo que afirma en sus considerandos 2 y 3, se señala: (i) considerando 2: “que el clásico axioma *qui iure suo utitur neminem laedit* proclamado en las fuentes romanas y que plasmó, dentro de nuestro Derecho histórico, en la regla “non face tuerto a otro, quien usa de su derecho”, quiere decir que el ejercicio del derecho es lícito aun cuando merced a él se lesionen simples intereses de terceras personas, y, por consiguiente, en tesis general, no hay obligación de indemnizar los daños causados en ocasión del ejercicio; mas no debe darse a esta máxima un alcance demasiado literal y absoluto, que la pondría en pugna con las exigencias éticas del derecho reconocidas en todos los tiempos y que ni siquiera fueron extrañas al propio Derecho de Roma, en el cual los rigores del individualismo jurídico estuvieron templados por la multitud de normas concretas que limitaban el absolutismo de los derechos objetivos”; (ii) considerando 3: “que la doctrina moderna, en trance de revisar y, en cuanto sea necesario rectificar los conceptos jurídicos, impulsada por las nuevas necesidades de la vida práctica y por una sana tendencia de humanización del Derecho civil, sancionada ya en los más recientes Ordenamientos legislativos, que considera ilícito el ejercicio de los derechos cuando sea abusivo; y si bien existen discrepancias, teóricas y positivas, en orden a importantes puntos, entre ellos la construcción sistemática de la teoría en cuestión (al debatirse si se trata de una simple aplicación de la doctrina del acto ilícito, o de una teoría autónoma que opera dentro de una especie de zona intermedia constituida por los actos cumplidos dentro de la esfera del Derecho, pero mediando un abuso y engendrando una responsabilidad), así como también la extensión del principio prohibitivo con relación a las diversas categorías de derechos subjetivos, y, sobre todo, las condiciones o elementos subjetivos u objetivos, que han de determinar la estimación del abuso, es lo cierto e innegable, de todos

modos, que tales dudas o divergencias no pueden borrar la conformidad sustancial del pensamiento jurídico moderno en torno a la idea de que los derechos subjetivos, aparte de sus límites legales, con frecuencia defectuosamente precisados, tienen otros de orden moral teleológico y social, y que incurre en responsabilidad el que, obrando al amparo de una legalidad externa y de un aparente ejercicio de su derecho, traspasa en realidad los linderos impuestos al mismo por la equidad y la buena fe, con daño para terceros o para la sociedad; tesis ésta que ha sido patrocinada también por la doctrina científica patria, que ha recogido y perfilado el concepto del abuso del derecho, considerándolo integrado por estos elementos esenciales: (a) uso de un derecho, objetiva o externamente legal; (b) daño a un interés no protegido por una específica prerrogativa jurídica; y (c) inmoralidad o antisocialidad de ese daño, manifestada en forma subjetiva (cuando el derecho se actúa con la intención de perjudicar o sencillamente sin un fin serio y legítimo) o bajo forma objetiva (cuando el daño proviene del exceso o anormalidad en el ejercicio del derecho)”.

Su regulación positiva y su incorporación al Código Civil se llevó a cabo por el RDL 1836/1974 de 31 de mayo de 1974 en cuya exposición de motivos señalaba que: “...se introducen como innovaciones de sumo interés y muy justificada necesidad la sanción del fraude de la ley y la del abuso de derecho...”. Para añadir, más abajo, con referencia expresa a este último que: “...desde hace tiempo se ha advertido como el tradicional principio de que la actuación del derecho propio no desborda la esfera de la licitud carece de validez absoluta en cuanto es posible un ejercicio conducente a la lesión de los derechos de otro y a la consiguiente ilicitud. Tal acontece cuando el ejercicio es abusivo o antisocial...”.

¹⁷¹ *Vid.*, al respecto, por todos, DÍEZ-PICAZO en *Sistema de Derecho Civil*, t. I: Introducción. Derecho de la persona..., cit., págs. 427 y 428. LACRUZ BERDEJO “Derecho de obligaciones...”, t. II, vol. 1, cit., págs. 106 y ss. La reforma del Título Preliminar de 1974, junto a la regulación positiva del principio de buena fe como límite general al ejercicio de los derechos, introdujo otra importante novedad, diferente de aquella y con carácter autónomo, un nuevo límite intrínseco o institucional: el abuso de derecho. En este sentido, en el título preliminar del Código civil –art. 7.2-, se recoge la figura del abuso del derecho con carácter general, haciéndolo sinónimo de ejercicio antisocial, y se conceptúa como: todo acto u omisión que por la intención de su autor, por su objeto o por las circunstancias en que se realice sobrepase manifiestamente los límites normales del ejercicio de un derecho; por lo que implícitamente, hay un ejercicio normal y otro anormal de los derechos subjetivos, y es este último el que debe reprimirse –es anormal cuando traspasa los límites normales del ejercicio-. La concreción de esos límites ha de ser obra de la jurisprudencia que habrá de considerar, para calificar de extralimitado un ejercicio, los límites del propio derecho subjetivo que nazcan de su verdadero espíritu y finalidad, o de las exigencias de orden moral y social (SSTS de 14 de febrero de 1944, 24 de febrero y 21 de septiembre de 1959).

El artículo 7º 2 C.c. contiene dos incisos cuya distinción es oportuna: (i) en el primero declara que “la ley no ampara el abuso del derecho o el ejercicio antisocial del

procede apreciarlo como institución de equidad, cuando el derecho se ejercita con intención de causar daño a otro o utilizándolo de modo anormal o contradictorio con una armónica convivencia social. Su apreciación exige, por lo tanto, que la base fáctica ponga de manifiesto las circunstancias objetivas (anormalidad en el ejercicio) y las subjetivas (voluntad de perjudicar o ausencia de interés legítimo) que caracterizan su existencia¹⁷².

mismo”, lo cual aun cuando deja sin establecer las sanciones adecuadas, legitima a todo aquel que tenga un interés –porque sin interés no hay acción-, aunque no sufra un daño actual, para que los Tribunales dejen sin protección al titular del derecho en el acto concreto de ejercicio; y, (ii) en el segundo, el abuso del derecho que produce daño a tercero genera una obligación de indemnizar y legitima para solicitar las medidas judiciales o administrativas que impidan la persistencia en el abuso, pues, aun cuando no especifica en qué consiste, parece claro que la violación de un derecho subjetivo no entra en su órbita, ya que el tercero tendrá expeditas todas las acciones que lo protegen ante una vulneración –el daño ha de ser a un simple interés legítimo o, como acertadamente dijo la STS de 14 de febrero de 1944: “a un interés no protegido por una específica prerrogativa jurídica”-. En consecuencia, el daño a tercero, no es requisito esencial de la figura del abuso, sino de un supuesto específico dentro del ámbito del abuso del derecho, así debe entenderse el enunciado de la STS citada. Por otra parte, el daño ha de ser causado por el traspaso de los límites normales en el ejercicio del derecho, lo cual, por lo indefinido y vago de estos límites, exige una labor de interpretación y aplicación al supuesto concreto, para lo cual vuelve a ser oportuno acceder a la STS de 14 de febrero, que determina las características del daño para ser indemnizable –inmoralidad o antisocialidad-. Finalmente se ha de señalar, a nuestros efectos, que el daño se puede ocasionar al ejercitar abusivamente un derecho por medio de un negocio jurídico, en cuyo caso, es posible que el perjudicado pretenda, más que la indemnización, la nulidad de ese negocio, lo que debe ser amparado por los tribunales admitiendo su legitimación para ejercitar la correspondiente acción de nulidad.

¹⁷² *Vid.*, al respecto, entre otras, la STS 4 junio de 2009 (RJ 4747), con cita de las anteriores SSTs 14 diciembre de 2007 (RJ 8930), 8 mayo de 2006 (RJ 2342) y 14 octubre de 2004 (RJ 6569).

A los efectos del presente estudio, el caso de “Promociones Keops” es un ejemplo de la aplicación de la doctrina del abuso de derecho para justificar la regla de la inoponibilidad de los convenios parasociales a la sociedad a la que se refieren. Así, en este caso, el accionista único de una sociedad, para obtener la financiación bancaria que necesitaba, se ve en la necesidad de constituir una prenda sobre la totalidad de las acciones; para lo cual, aun cuando los estatutos de la sociedad atribuían el derecho de voto al acreedor pignoraticio, las partes pactaron en el contrato de prenda –convenio parasocial a estos efectos- que los derechos políticos corresponderían al deudor pignoraticio. No obstante, en un determinado momento de la relación, el acreedor pignoraticio, amparándose en la disposición estatutaria que le confería el derecho de voto y en el hecho de que el contrato de prenda –como acuerdo privado que es- era inoponible a la sociedad, celebró una junta general y adoptó una serie de acuerdos que el deudor prendario estimó lesivos para sus intereses. El Registrador denegó la inscripción de los acuerdos adoptados en la mencionada Junta formalmente bien constituida, aduciendo genéricamente actuación de mala fe del acreedor pignoraticio titular de todos los derechos de voto y la Dirección General de los Registros confirmó el criterio.

Afirma la DGRN¹⁷³:

¹⁷³ Resolución de la DGRN de 26 de octubre de 1989. Caso “PROMOCIONES KEOPS”.

“Como son principios básicos de nuestro Ordenamiento que los derechos deberán ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe y que no debe protegerse el ejercicio abusivo de los derechos y como, además, es la necesaria protección de los derechos de los terceros que confían en la exactitud de las apariencias legítimamente creadas, la que determina el mantenimiento de la eficacia jurídica de aquellas actuaciones que, amparadas en los Estatutos sociales, contradicen la relación jurídica subyacente -contractual--, no debe reconocerse la validez de aquella actuación en la que no se compromete todavía ningún derecho de terceros cuya protección reclamase su mantenimiento, pues no sólo es abusiva sino que además envuelve un incumplimiento contractual con grave detrimento para los propietarios de las acciones gravadas que ven inutilizadas unas facultades que legítimamente les pertenecen”.

(b) *Doctrina del “levantamiento del velo”*

Otra manifestación muy relevante de la doctrina del abuso de derecho¹⁷⁴ es la que se ha dado en llamar la técnica del

¹⁷⁴ *Vid.*, al respecto, DE ÁNGEL YAGÜEZ, en *Comentario del Código Civil*, t. I, 2ª ed., (Paz-Ares, Díez-Picazo, Bercovitz y Salvador), pág. 71, Madrid, 1993, quien considera que el TS, para revolver problemas que, de forma declarada o no, está en juego la utilización abusiva de la persona jurídica, ha acudido a: (i) la noción de la buena fe (o su contrario, mala fe, p. ej.: STS 27 noviembre de 1985 y 13 mayo de 1988); (ii) el fraude a la ley (STS 24 diciembre de 1988); (iii) la interpretación (STS 12 diciembre de 1950 y 2 diciembre de 1988); o, (iv) los “principios generales” (STS 22 junio de 1956). Sin embargo, hay una nutrida y reciente jurisprudencia que hace expresa invocación, en esta materia, al abuso del derecho, sobre todo, a partir de la STS 28 mayo de 1984), que se analiza a continuación. En este mismo sentido, la STS 16 julio de 1987 –reproducida en STS 13 mayo de 1988- dice que el art. 7º 2 manifiesta “que no se puede amparar el abuso del derecho, en este caso apreciable en la pretensión de llevar a sus últimas consecuencias la personalidad jurídica, cuando esa pretensión oficial no responda a la realidad, pretensión de apariencia legal correcta, pero social y éticamente insostenible y que, en el caso presente, ha producido daño, lo que hace aplicable la doctrina legal que sobre el abuso del derecho tiene establecida este Tribunal en general (STS 5 abril de 1986 y 14 febrero de 1986, entre otras) y, en particular, sobre el abuso de la personalidad jurídica (STS 28 mayo de

“levantamiento del velo” –*lifting the veil*- que es una creación de la jurisprudencia norteamericana la cual trata de averiguar lo “real” en la evolución de determinada persona jurídica que pueda implicar una frustración de los derechos de terceras personas, una construcción que está, hoy por hoy, plenamente aceptada por la doctrina¹⁷⁵ y jurisprudencia¹⁷⁶ españolas. A través de la misma, se pretende evitar una simulación, en la constitución de una sociedad, que signifique la elusión en el cumplimiento de un contrato, así como la burla de la ley. A estos efectos, se ha de señalar la paradigmática STS de 28 mayo 1984, que acogió por primera vez esta teoría al afirmar:

“Que ya, desde el punto de vista civil y mercantil, la más autorizada doctrina, en el conflicto entre seguridad jurídica y justicia, valores hoy consagrados en la CE (arts. 1º 1 y 9º 3), se ha decidido prudencialmente, y según casos y circunstancias, por aplicar por vía de equidad y acogimiento del principio de buena fe (art. 7.1 del C.c.) la tesis y práctica de penetrar en el «*substratum*» personal de las entidades o sociedades, a las que la ley confiere personalidad jurídica propia, con el fin de evitar que al socaire de esa ficción o forma legal (de respeto obligado,

1984), que mantiene la necesidad de desvelar las verdaderas situaciones en orden a la personalidad, para evitar ficciones fraudulentas)...” –en similar postura, STS 13 julio y 24 noviembre de 1987, 25 enero, 19 febrero, 4 marzo y 22 octubre de 1988-

¹⁷⁵ Vid., al respecto, por todos, DE ÁNGEL YAGÜEZ, en su monografía, *La doctrina del “levantamiento del velo” de la persona jurídica en la reciente jurisprudencia*, 2ª. ed., Madrid, 1991, pág. 71.

¹⁷⁶ Además de la STS de 28 de mayo de 1984 (RJ 2800) que a continuación se estudia, y que ha sido seguida con profusión, incluso a veces con literalidad, por muchas Sentencias posteriores del Tribunal Supremo, entre otras, las de 16 julio de 1987 (RJ 5795), 24 septiembre de 1987 (RJ 6194), 20 junio de 1991 (RJ 4526), 12 febrero de 1993 (RJ 763), 31 octubre de 1996 (RJ 7728) y 24 marzo de 1997 (RJ 1991).

por supuesto), se puedan perjudicar ya intereses públicos o privados o bien ser utilizada como camino del fraude (art. 6.4 del C.c.), en daño ajeno o de los derechos de los demás (art. 10 CE) o contra interés de los socios, es decir, de un mal uso de su personalidad, de un ejercicio antisocial de su derecho (art. 7.2 C.c.)”.

A los efectos del presente estudio, el caso Hotel Atlantis Playa¹⁷⁷ ejemplifica la aplicación de la doctrina del levantamiento del velo de la persona jurídica para abrir brecha en la citada regla de la inoponibilidad de los convenios parasociales. En este caso, se trataba de un acuerdo parasocial mediante el cual el socio titular del 100% del capital –el socio único- reconocía en documento privado que los derechos atribuibles al 13% del capital correspondían a otro socio. Al amparo de este convenio, el socio que no figuraba “en libros” impugnó judicialmente los acuerdos adoptados en una junta general a la que no fue convocado y a la que sólo acudió el socio único –aparente-. La sociedad se defendió aduciendo que frente a ella existía un solo socio y que el convenio parasocial no le era oponible. El Tribunal Supremo estimó la demanda argumentando que los pactos privados son oponibles a la sociedad cuando ésta no pueda considerarse, en atención a la realidad de sus socios, un tercero ajeno e independiente. Es decir, con cita de la reiterada doctrina del “levantamiento del velo” consideró que la separación entre la

¹⁷⁷ STS 24 septiembre de 1987 (RJ 6194). Caso “HOTEL ATLANTIS PLAYA”.

personalidad jurídica de la Sociedad y del socio, en este caso, era una mera falacia¹⁷⁸.

Afirma el Tribunal Supremo:

“En varias sentencias, y en conformidad con la mejor doctrina, esta Sala no ha vacilado en apartar el artificio de la sociedad anónima para decidir los casos según la realidad y...se ha decidido prudencialmente y según los casos y circunstancias, por aplicar por vía de equidad y acogimiento del principio de la buena fe (art. 7.1 C.c.), la práctica de penetrar en el «*substratum*» personal de las entidades o sociedades, a las que la ley confiere personalidad jurídica propia, con el fin de evitar que el socaire de esa ficción o forma legal (de respeto obligado, por supuesto) se puedan perjudicar ya intereses privados o públicos como camino del fraude (art. 6.4 del C.c.) admitiéndose la posibilidad de que los jueces puedan penetrar «levantar el velo jurídico» en el interior de esas personas cuando sea preciso para evitar el abuso de esa independencia (art. 7.2 del C.c.) en daño ajeno o de los derechos de los demás (art. 10 CE) o contra el interés de los socios, es decir, de un mal uso de su personalidad, de

¹⁷⁸ El Tribunal Supremo estima la demanda de impugnación sobre la base de que los pactos privados son oponibles a la sociedad cuando ésta no pueda considerarse, en atención a la realidad de sus socios, un tercero ajeno e independiente y ello sobre la base de la mencionada teoría del “levantamiento del velo jurídico”, en cuya virtud se admite que los jueces puedan penetrar en el interior de las personas jurídicas cuando sea preciso para evitar el abuso de esa independencia en daño ajeno. En igual sentido, cabe citar la STS de 18 de marzo de 2002, caso Villar de Olaya Golf, S.A., y la STS núm. 910/2007, de 3 de septiembre (RJ 4709). Entre la doctrina científica cabe citar a PAZ-ARES “El Enforcement...”, cit., pá.g 34; PÉREZ MORIONES, op. cit., págs. 483 y ss., VICENT CHULIÁ, “Organización jurídica de la sociedad familiar...”, cit., pág. 4554 y FERNÁNDEZ DEL POZO, en “El enforcement societario...”, cit., pág. 174. Dicho de otra forma, en caso de identidad del sustrato asociativo, la sociedad no puede reputarse un tercero ajeno al pacto a los efectos de lo previsto en el art. 1257 C.c. Por tanto, en estas circunstancias el pacto es oponible a la sociedad en las mismas condiciones que si se tratara de un pacto estatutario.

un «ejercicio antisocial») de su derecho (art. 7.2 C.c). Más recientemente la Sentencia de 27 de noviembre de 1985 consideró que el sujeto pasivo de la deuda reclamada era el demandado y no la sociedad de que era único socio y ello con independencia de la apariencia jurídica creada con la constitución de tal ente colectivo. Últimamente, la Sentencia del 9 de julio de 1986 prescindió de la forma social, por «La particular composición de la Sociedad recurrente» (tres socios, componentes del consejo de administración). En el caso ahora justiciable, la aparatosa convocatoria mediante los anuncios del art. 53 de la Ley, de una junta general extraordinaria de sociedad anónima constituida reconocida mente por dos únicos socios que se hallan ligados por los pactos recordados, no puede servir, en perjuicio de la impugnante que es uno de ellos dos, para que el otro se evada de estos pactos que constituyen (art. 1091 C.c.) la particular ley de los contratantes, la que no puede quedar (art. 1256 C.c.), al arbitrio de uno de ellos”.

(c) *La ficción de una Junta universal “informal”*

Otra de las excepciones a la regla de la inoponibilidad de los convenios parasociales se ampara en considerar que tal convenio constituye, en realidad, una junta general con carácter de universal. Un caso que puede ilustrar esta posibilidad sería el de los cuatro accionistas de Munaka –dos hermanos, su madre y la esposa de uno de ellos-, que firman un contrato –convenio parasocial- por el que deciden proceder a la reducción del capital y posterior disolución de la sociedad. No obstante, en la junta general que celebraron dos meses más tarde, no sólo omitieron reducir el capital, sino que acordaron ampliarlo, si bien el acuerdo se adoptó por mayoría de los socios con la oposición de un hermano. El socio disconforme interpuso dos demandas judiciales. En la primera, impugnó la ampliación de capital por contravenir el pacto concertado por todos los socios dos meses

antes, lo que lo hace contrario al interés social. En la segunda, solicitó la declaración de validez y exige el cumplimiento forzoso de dichos pactos.

En la Sentencia 26 febrero de 1991¹⁷⁹, el Tribunal Supremo anuló la ampliación de capital hecha en contravención del convenio parasocial y declaró que era exigible frente a la sociedad el cumplimiento del pacto por el que los socios se habían comprometido a reducir el capital. Para llegar a esta conclusión, el Tribunal admitió existencia de una Junta universal, pero tan solo de una forma indirecta; es decir, al no “atacarse” en grado de casación las conclusiones alcanzadas en la instancia, se confirma la Sentencia recurrida en la que se reconocía la celebración de dicha Junta. Por lo tanto, no puede afirmarse que la consideración de dicho acuerdo privado como una Junta universal “informal” forme parte de la *ratio decidendi* de la Sentencia ahora analizada.

Dice en ella el Tribunal Supremo (Fundamento de Derecho Segundo):

“Entiende la parte recurrente que si bien en el apartado sexto del controvertido convenio de 17 octubre de 1985 se acordó la Liquidación de Munaka, S.A. estando presente la totalidad del capital desembolsado, por el contrario no existió la aceptación por unanimidad de la celebración de la Junta, como exige el artículo 55 LSA. El submotivo no

¹⁷⁹ Sentencias del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 1991 (RJ 1600) y de 10 febrero de 1992 (RJ 1204). Caso “MUNAKA”.

puede prosperar ya que la determinación de la existencia o no de ese consentimiento o aceptación de los socios de la celebración de la Junta, es una cuestión de hecho sometida en su apreciación de la facultad privativa del Tribunal de Instancia y sólo puede ser impugnada en casación utilizando la vía procesal del nº 4 del artículo 1692 LEC, lo que no se hace en este recurso, por lo que queda subsistente la resultancia probatoria de instancia.

Por otra parte, aunque se estimase que tal acuerdo de reducción de capital y disolución no fue tomado en junta general de accionistas de Munaka, S.A. y que, por tanto, no es un acuerdo social, es claro que concurriendo en el mismo los requisitos esenciales para la validez de los contratos del art. 1261 C.c., tal convenio tiene fuerza obligatoria entre los que lo suscribieron y deben ser cumplidos a su tenor (art. 1901 C.c.), dando cumplimiento no sólo a lo expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias que, según su naturaleza, sean conformes a la buena fe, al uso y a la Ley”¹⁸⁰.

En la Sentencia posterior, de fecha 10 febrero de 1992, se declara la validez del convenio parasocial y se condena a los demandados al cumplimiento del mismo. Literalmente:

“En el breve alegato que integra el desarrollo del Recurso, parece querer aducir que el abuso de derecho no se encuentra incluido entre las posibles causas de impugnación de acuerdos sociales que dicho precepto establece. El referido apartado del motivo debe ser desestimado, pues la lesión de los intereses de la sociedad, en beneficio de uno o varios accionistas (Que es una de las causas de impugnación contempladas en el precepto invocado) puede

¹⁸⁰ *Vid.*, también, STS de 15 de julio de 1995 (RJ 5584), caso JELTEX, en la cual el Tribunal Supremo otorgó eficacia entre los socios a un documento privado suscrito entre todos, no por su carácter de “acuerdo social”, sino por tratarse de un documento con fuerza obligatoria entre las partes, *ex art.* 1091 del C.c.

producirse mediante acuerdos sociales adoptados con la intervención de las circunstancias tipificadas del abuso de derecho que es lo ocurrido en el presente caso, como acertadamente ha entendido la sentencia recurrida”

Con posterioridad a estas dos resoluciones, se han dictado otras, en las que reconoce validez y eficacia obligacional a determinados acuerdos adoptados en Junta universal, pero siempre con mención expresa a que los socios “habían aceptado la celebración de la misma”. Es decir, el Alto Tribunal no profundiza en la posible identidad entre un pacto parasocial (suscrito por todos los socios) y una Junta universal. Así, por ejemplo, en la STS de 18 marzo de 2002 (RJ 2850) –en la que se discute por la recurrente la existencia o no de una Junta universal por los defectos formales concurrentes-, se afirma textualmente:

“Se desestima el Recurso, porque cuando se reúnan por el medio que sea, todos los accionistas, o sus representantes legales, si los asistentes aceptan la celebración de la Junta universal, ésta quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto, aunque no se hayan cumplido los requisitos de convocatoria, de los que se prescinde y resultará válida, aunque aunque después algún concurrente se negase a firmar el acta”

En sentido similar –no infracción del principio de oponibilidad del acuerdo suscrito en documento privado por todos los accionistas constituidos en junta general universal- se pronuncia también la STS de 3 septiembre de 2007 (RJ 4709).

(iii) La Jurisprudencia reciente sobre la inoponibilidad del convenio parasocial

Como hemos anticipado, las Sentencias más recientes del Tribunal Supremo sobre la materia (SSTS 10 diciembre de 2008 y las dos de 6 marzo de 2009¹⁸¹) rechazan la oponibilidad del

¹⁸¹ La STS de 10 de diciembre de 2008 (RJ 2009/17) y las SSTS de 6 de marzo de 2009 (RJ 2794 y RJ 2793), dictadas en el marco de sociedades de responsabilidad limitada (Turística Konrad-Hidalgo, S.L. y Camanchaca, S.L., respectivamente) a causa de demandas de impugnación de acuerdos sociales interpuestas, en todos los casos, por vulneración de convenios parasociales suscritos previamente a los estatutos sociales.

El objeto del proceso enjuiciado por la primera STS (RJ. 2009/17), versa sobre la impugnación de un acuerdo de una sociedad de responsabilidad limitada por contradicción de lo pactado en un convenio extrasocietario que respondió al propósito de establecer temporalmente un principio de coestión de las sociedades participadas por dos familias hasta que la coyuntura económica permitiera la escisión del patrimonio de las entidades. La impugnación se refiere a dos acuerdos del consejo de administración, el primero relativo a la ratificación de las actuaciones realizadas en nombre y representación de la sociedad con insuficiencia de poder, y el segundo sobre el otorgamiento de un apoderamiento a tres personas que se estima incide en fraude de ley por pertenecer todas al grupo mayoritario. La tesis del recurso es que la doctrina jurisprudencial permite impugnar un acuerdo societario (de la Junta o del consejo de administración) que es contrario a un convenio parasocial, al constituir una ilegalidad la vulneración de éste por ser de obligado cumplimiento para los socios y consejeros. Sin embargo, el Alto Tribunal considera que la parte recurrente no cita ninguna norma legal como infringida, reconoce que no hay vulneración de los estatutos, y no alega (y en cualquier caso no prueba) que haya habido una lesión de la sociedad con beneficio de algunos socios o terceros.

La segunda STS (RJ 2793), trata sobre una demanda de impugnación de dos acuerdos sociales presentada por el accionista minoritario de la sociedad, por considerarlos contrarios al convenio parasocial suscrito por todos los socios. Dicho convenio parasocial establecía, al igual que en el caso anterior, un principio de coestión social compartida entre los dos grupos de accionistas de la sociedad (con participación desigual en el capital social), para lo cual se dotaría al órgano de administración de una composición que hiciera necesario el voto de un miembro del grupo minoritario para la válida adopción de acuerdos. Lo acordado en el convenio parasocial se trasladó a las disposiciones estatutarias de la compañía, estableciéndose que el consejo se compondría de cinco miembros (tres, nombrados por el grupo mayoritario; y dos, por el minoritario) requiriéndose el voto favorable de cuatro de ellos para la adopción de cualquier acuerdo. Sin embargo, la cláusula estatutaria contenía además una norma supletoria a la anterior no prevista en el convenio parasocial según la cual, de no alcanzarse la mayoría necesaria para la adopción de acuerdos, el presidente del consejo estaría facultado para convocar de nuevo la reunión en la que los acuerdos serían válidos con el voto favorable de tres de sus cinco miembros. En este caso, los

acuerdos impugnados habían sido adoptados conforme a la mencionada norma supletoria prevista en los estatutos que –según declaró el Tribunal Supremo en su resolución-, son “a los que corresponde establecer el régimen de organización y funcionamiento del consejo” por ser el reflejo de la voluntad de los socios.

En el caso enjuiciado en la tercera STS (RJ 2794), el pacto parasocial y los estatutos conferían al socio minoritario la facultad de nombrar a dos de los cinco miembros del consejo de administración de la sociedad, estableciéndose que la vacante de alguno o de todos los consejeros nombrados por el grupo minoritario, sería cubierta por decisión de esa misma minoría por representación proporcional. Sin embargo, tras el cese de uno de los consejeros del grupo minoritario, el grupo mayoritario nombró a un nuevo consejero cuando según los estatutos (y el convenio parasocial) correspondía hacerlo al grupo minoritario.

Con idéntica fundamentación, a los efectos que nos interesan, el Tribunal Supremo desestimó las demandas al considerar que la mera infracción de un convenio parasocial no basta, por sí sola, para anular un acuerdo social, sino que “lo que condiciona el éxito de la impugnación es que los acuerdos sociales adoptados sean contrarios a la ley, se opongan a los estatutos o lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros, los intereses de la sociedad” (art. 204 LSC), circunstancias que se entendían que no confluían en los supuestos enjuiciados.

En el primer caso, por considerar que la infracción de un convenio parasocial –como el litigioso- no es motivo suficiente para invalidar unos acuerdos sociales que habían respetado lo establecido literalmente en los estatutos sociales –el convenio ya se reflejó antes en los estatutos sociales mediante la modificación de los mismos-. En el segundo caso, al igual que en el primero, por entender que el acuerdo impugnado había sido adoptado conforme a las previsiones estatutarias; y, en el tercer caso, por considerar que el acuerdo adoptado no era contrario a los estatutos, sino que el mismo era consecuencia de la falta de ejercicio del derecho de agrupación reconocido a la minoría, en la forma regulada en los estatutos; en consecuencia, de haber sido ejercitado en forma dicho derecho, la demanda habría sido estimada ya que el acuerdo habría vulnerado los estatutos.

Por otra parte, las SSTS como a continuación se estudia, repasan algunas de las resoluciones estimatorias de demandas de impugnación de acuerdos por vulneración de acuerdos parasociales –analizadas con anterioridad: caso Munaka o caso Hotel Atlantis Playa- en las que concurrían la infracción de un pacto parasocial con alguna de las causas de impugnación de los acuerdos sociales, previstas en el art. 204 LSC (por tener el convenio parasocial anclaje estatutario o por ser el acuerdo social adoptado contrario al interés social en beneficio de uno o varios accionistas). Así, el TS considera que: (i) la STS de 24 de septiembre de 1987 –Hotel Atlantis- declaró no haber lugar al recurso de casación interpuesto contra una sentencia que había anulado los acuerdos, pero lo hizo por la razón de ser éstos contrarios a los estatutos; y, (ii) la *ratio decidendi* de la sentencia de 10 de febrero de 1992 –Munaka- no fue otra que la

convenio parasocial y afirman que “para que la impugnación del acuerdo social prospere es preciso que la infracción del pacto parasocial lleve consigo una infracción legal, estatutaria o del interés social”. En este sentido, en las citadas resoluciones, el Alto Tribunal resuelve Recursos de Casación en los que se cita como infringida la doctrina jurisprudencial hasta ahora analizada –en particular, las SSTs de 24 septiembre de 1987 y 10 febrero de 1992- alegando la parte recurrente que la infracción del convenio parasocial era motivo suficiente para la impugnación de un acuerdo. A estos efectos, el Tribunal Supremo afirma en ellas que: (i) la STS 24 septiembre de 1987 (Caso “Atlantis Playa”) estimó la pretensión de impugnación de acuerdos sociales, no tanto por existir una vulneración de un pacto parasocial, sino porque tales acuerdos infringían, en realidad, un artículo de los Estatutos Sociales (artículo 14); y, (ii) la STS de 10 febrero de 1992 (Caso “Munaka”) estimó la impugnación de acuerdos porque los mismos vulneraban el interés social, no porque el convenio parasocial constituyera un “abuso de derecho”.

A nuestro juicio, ambas afirmaciones son más que discutibles. En primer lugar, es cierto que la Sentencia de 24 septiembre de 1987 consideró en su *ratio decidendi* que el artículo 14 de los estatutos

demostración de una lesión de los intereses de la sociedad en beneficio de uno o varios accionistas.

En resumen, el Alto Tribunal concluye: “... como es de ver ninguna de las Sentencias citadas mantiene la doctrina alegada, referirse a causas de impugnación previstas en el 115.1 LSA (actual art. 204 LSC), y no a un mero convenio extrasocietario...”.

sociales había sido infringido –dicho precepto no permitía que los acuerdos se adoptaran por un “único socio” como se pretendía imponer-. Pero no es menos cierto que, para llegar a esta conclusión y considerar infringido dicho artículo, el Alto Tribunal da “carta de naturaleza” al convenio parasocial que otorgaba la condición de socio al demandante (socio que no figuraba en libros), aplicando para ello la doctrina del “levantamiento del velo”. Por lo tanto, afirmar que la argumentación jurídica del “levantamiento del velo” y la infracción del convenio parasocial no formaban parte de la *ratio decidendi* de la Sentencia de 24 septiembre de 1987 es una conclusión excesivamente simplista. Y, en segundo lugar, la STS de 10 febrero de 1992 confirma en Casación una Sentencia de la Sección Tercera de la Audiencia Provincial de Bilbao que estimaba una demanda de impugnación de acuerdos sociales y declaraba la nulidad de éstos. El Tribunal Supremo se refiere a la Sentencia –confirmada en Casación– en estos términos:

“Se basó como esencial «*ratio decidendi*» de su pronunciamiento en la existencia de abuso de derecho y mala fe en la adopción del expresado acuerdo social, sin tener en cuenta lo que los cuatro accionistas tenían convenido en documento privado de 17 octubre de 1985”

Y más adelante, al desestimar el motivo de “supuesta” incongruencia (alegado en el Recurso de Casación) de la Sentencia recurrida afirma:

“La Sentencia es plenamente respetuosa con el principio de congruencia, que viene determinado por la adecuación o correspondencia del «fallo» con la «*causa petendi*»..., correspondencia que concurre en el presente supuesto, pues

el demandante postula fundamentalmente la anulación del acuerdo social impugnado, por haber sido adoptado el mismo con abuso de derecho y mala fe que lesiona los intereses de la sociedad en beneficio de uno o varios accionistas, al no haberse respetado lo que los cuatro únicos accionistas tenían pactado en el documento privado de fecha 17 octubre de 1985”.

Es decir, es cierto que el Tribunal Supremo acude a la figura de la lesión del “interés social” en su *ratio decidendi* (como afirman las últimas Sentencias de este órgano judicial) pero también lo es que el Alto Tribunal comparte -y confirma en su integridad- la argumentación de la Sentencia recurrida, sobre la infracción del convenio parasocial y el “abuso de derecho” que ello suponía.

(iv) Conclusiones

Los convenios parasociales no son -por definición- parte del contrato social, precisamente porque los socios así lo deciden, por ello no es posible atribuir a este tipo de negocio jurídico una naturaleza semejante a los estatutos sociales, ni siquiera en las sociedades cerradas¹⁸². No obstante, ante el incumplimiento de pactos suscritos por todos los socios¹⁸³, que acarrear

¹⁸² *Vid.*, al respecto, *supra*, las conclusiones del capítulo I, apartado I, epígrafe B. No obstante, esta conclusión ha de ser matizada en aquellos casos en los que las partes coinciden –pactos omnilaterales- (*vid.*, al respecto, *supra*, en este mismo capítulo, apartado I, epígrafe C).

¹⁸³ Como se ha señalado (*vid.*, *supra*, apartado I, epígrafe C de este capítulo). Estos pactos cumplen, entre otras, la función de evitar el oportunismo en el seno de las sociedades, así como la de suministrar reglas de actuación en aquellas situaciones que la experiencia identifica como potencialmente conflictivas, con el propósito de evitar –o al menos minimizar- los costes que tales conflictos de intereses suponen para la vida social.

consecuencias similares a una infracción de los estatutos o una lesión del interés social, es razonable que la infracción de estos pactos puedan sustentar una impugnación de acuerdos¹⁸⁴, pues, en estos casos, la sociedad contra la que se dirige la acción no es un tercero respecto de sus socios.

Las Sentencias del Tribunal Supremo favorables a esta postura (SSTS 24 septiembre de 1987 y 10 febrero 1992) basan su argumentación, según hemos visto, en la figura del abuso del derecho y el principio del no abuso de la personalidad jurídica (“levantamiento del velo”), acogiendo la oponibilidad de estos pactos parasociales, siempre que sean firmados por todos los socios¹⁸⁵.

¹⁸⁴ FERNÁNDEZ DEL POZO, “El Enforcement societario...”, cit., págs. 174 y ss. En el mismo sentido se pronuncia PÉREZ MILLÁN, en “Presupuestos y Fundamento Jurídico de la impugnación de acuerdos sociales por incumplimiento de pactos parasociales”, págs. 257 y 258 y ss., *RDBB* núm. 117, enero-marzo 2010, en el que se contiene la siguiente conclusión: “la impugnación ha de fundarse en que el acuerdo adoptado incumpliendo el pacto resulta anulable por contravenir los estatutos o lesionar el interés social...”. Los estrechos límites con que puede admitirse la posibilidad de impugnar un acuerdo social por el incumplimiento de lo dispuesto en un pacto parasocial no autorizan una reconstrucción de este tipo de negocios por la cual se les atribuya una naturaleza semejante a la de los estatutos ni siquiera en los que respecta a sociedades cerradas y aunque participen en el pacto todos los socios”.

¹⁸⁵ En base a los precedentes jurisprudenciales analizados en este apartado, se puede concluir que para que la impugnación de los acuerdos sociales pueda utilizarse como una vía de defensa y cumplimiento del convenio parasocial, es necesario que todos los socios de la sociedad sean también firmantes del convenio citado. Partiendo de esta premisa puede lograrse, como hemos visto, que el pacto parasocial sea oponible frente a la sociedad. *Vid.*, FERNÁNDEZ DEL POZO, *El protocolo familiar...*, cit., págs. 216 y ss; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, págs. 483 y ss.; PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., págs. 32 y ss.; VICENT CHULIÀ, *Organización jurídica de la sociedad familiar...*, cit., pág. 4554.

Las Sentencias del Tribunal Supremo más recientes (SSTS 10 diciembre de 2008 y 6 marzo de 2009) afirman que para que la impugnación del acuerdo social prospere es preciso que la infracción del pacto parasocial lleve consigo una infracción legal, estatutaria o del interés social, según está previsto expresamente en la Ley (antiguo art. 115 LSA, ahora art. 204 LSC)¹⁸⁶.

En realidad, estas afirmaciones no altera de forma sustancial la línea jurisprudencial anterior, en la cual –bajo las figuras del “abuso de derecho” o del “levantamiento del velo”- subyacía la misma idea de no que se podía contravenir *el interés social* –entendido como la voluntad de todos los socios- infringiendo un convenio parasocial firmado por todos los socios. De hecho, algunas de las Sentencias citadas (p. ej.: SSTS 24 septiembre 1987 y 10 febrero 1992) hacían expresa referencia a la infracción del “interés social”¹⁸⁷.

Finalmente se ha de estudiar, si bien brevemente, cuál debería ser la actuación del administrador ante un pacto omnilateral que sea

¹⁸⁶ El Tribunal Supremo en estas sentencias considera que los acuerdos sociales no pueden impugnarse exclusivamente por el incumplimiento de un convenio parasocial, sino cuando los acuerdos sean contratos a los estatutos o al interés social.

¹⁸⁷ SÁEZ LACAVE, op. cit., pág. 119 manifiestan que la vía de interés social se revela más prometedora de lo que a primera vista pudiera parecer. El interés social es el interés común de todos los socios, con independencia de que el pacto estatutario o extraestatutarios –pero de todos los socios-. Su infracción es una forma de deslealtad hacia el interés social. En consecuencia, la mayoría que aprueba un acuerdo contrario a los compromisos parasociales –acordados por unanimidad- está infringiendo su deber de lealtad hacia la minoría, pues el beneficio de unos comporta necesariamente el perjuicio de otros.

oponible a la sociedad¹⁸⁸. A estos efectos se han de analizar dos situaciones: la primera, sería cuando el administrador ostenta simultáneamente la condición de socio en cuyo caso debería actuar que la medida que el acuerdo adoptado suponga, como se ha señalado, una infracción de los estatutos o una lesión del interés social¹⁸⁹; la segunda, sería cuando el administrador no ostenta, a la vez, la condición de socio careciendo de la información necesaria para defender el interés de la sociedad, en cuyo caso, el administrador tendría la condición de ajeno; no obstante, los socios interesados podrían proporcionar esta información de administrador y, en todo caso, estarían legitimados para intervenir en el proceso de impugnación en su propio interés¹⁹⁰.

B. El derecho de separación del artículo 348 bis LSC

(i) Preliminar

¹⁸⁸ Supongamos que todos los accionistas de una sociedad se plantean firmar un pacto de sindicación de bloqueo por el que se comprometen a limitar sus derechos de accionistas en el sentido de: (i) no transmitir su participación durante diez años –lo cual incluiría no ejercitar, en su caso, su derecho de separación-; y (ii) no repartir dividendos en siete años. Este caso es objeto de estudio en el epígrafe *B* siguiente.

¹⁸⁹ Esto explica que el deber de fidelidad y el interés social puedan concretarse únicamente en pactos parasociales omnilaterales, pues cuando algunos socios no son parte del pacto parasocial el deber de fidelidad y el interés social han de determinarse exclusivamente a partir de los estatutos (*vid.*, PÉREZ MILLÁN, *op. cit.*, pág. 255).

¹⁹⁰ *Vid.*, al respecto, PAZ-ARES “El Enforcement...”, *cit.*, pág. 37; PÉREZ MILLÁN, *op. cit.*, pág. 250; NOACK, *op. cit.*, pág. 158; ULMER, “Verletzung schuldrechtlicher Nebenabreden als Anfechtungsgrund im GmbH-Recht?”, *NJW*, 1987, pág. 381; y WINER, *op. cit.*, págs. 271 a 274.

Como es sabido, la LSC *ex art. 93 a)* –al igual que, en su momento, hicieron la LSA y la LSRL- regulaba¹⁹¹ el derecho “abstracto” al dividendo del socio entendido como el derecho a participar en las ganancias sociales pero sin derecho a exigir una distribución efectiva de las mismas y el derecho “concreto” al dividendo acordado por la junta general *ex art. 273.1 LSC*.

Sobre la base de la teoría del “abuso de derecho”, la Jurisprudencia¹⁹² y la doctrina¹⁹³, con mayor insistencia, había venido aceptando la impugnación de aquellos acuerdos sociales que implicaban una negativa “sistemática, continuada e injustificada” al reparto de dividendos y, por tanto, un atesoramiento sin causa de los beneficios. No obstante, la postura jurisprudencial, de forma mayoritaria, traslucía que lo “general” u

¹⁹¹ Una de las novedades más importantes de la Ley 25/2011, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CEE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, es la introducción en su artículo primero, apartado 18, de un nuevo artículo al TRLSC, el 348 bis en el que se reconoce un derecho de separación al socio que haya votado a favor de la distribución de los beneficios sociales, en aquellos casos en los que la junta general no acuerde la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios.

¹⁹² Entre otras, citamos por ejemplo, las SSTS de 15 de diciembre de 1993 (art. 9992) y de 26 de mayo de 2005 (RJ 5761) y la SAP de Madrid de 5 de octubre de 2005 (JUR 2005/252346).

¹⁹³ *Vid.*, al respecto, MACHADO PLAZA, “Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría”, *RdS*, nº 4, 1995, pág. 297; MARTÍNEZ SANZ, “La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada”, *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, “causas de la separación del socio en la SRL”, Madrid: McGraw Hill, 1997; NEILA NEILA, *La Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995. Doctrina, jurisprudencia y directivas comunitarias artículo por artículo*. Tomo I. Dykinson, Madrid, 1996, pág. 1904; ROJO FERNÁNDEZ-RIO, “La sociedad de responsabilidad limitada...”, págs. 75 y 76.

“ordinario” era la decisión de la Junta sobre el reparto o no de dividendos y lo “excepcional” o “extraordinario” era que se pudiera enervar la capacidad de la Junta y obligar a la misma a la distribución. De este modo: (i) se imponía al minoritario la carga de la prueba sobre la existencia del abuso; (ii) una mínima justificación solía ser suficiente para validar el no reparto de dividendos, dado que los tribunales españoles (como ocurre en muchas otras jurisdicciones) siguen habitualmente el criterio del “*business judgment rule*”, consistente en que los jueces no sustituyen a los administradores en sus juicios empresariales; y, (iii) la decisión judicial declaraba la nulidad del acuerdo de no distribución, pero no decidía, ni imponía una determinada distribución. Es más son excepción las Sentencias en las que, además de declarar nulo el acuerdo social por el que se destinan los resultados obtenidos a fines distintos al reparto, obligan a la distribución de sus beneficios¹⁹⁴.

Ante este estado de la cuestión, determinadas corrientes doctrinales¹⁹⁵ defendían la necesidad de dar un giro al tratamiento

¹⁹⁴ En tal sentido, pueden citarse las recientes SAP de Álava de 19 de octubre de 2010 (JUR 2010/408604) SAP de Baleares de 22 de diciembre de 2010 (JUR 2010/106693) y la SAP de Barcelona de 21 de enero de 2011 (JUR 2011/182705). De distinto criterio la SAP de Barcelona de 25 de julio de 1994.

¹⁹⁵ *Vid.*, entre otros, ALFARO ÁGUILA-REAL y CAMPINS VARGAS, “El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un reparto por la jurisprudencia”. *Otrosí*, nº 5, enero-marzo 2011, págs. 19-26: “lo adecuado debería ser partir de la consideración del reparto como la regla y del atesoramiento como la excepción y ello porque el reparto es lo que se corresponde naturalmente con la causa lucrativa típica del contrato de sociedad (art. 1665 C.c.) y, además, porque sólo desde esta consideración se otorga una protección adecuada a la minoría frente a las arbitrariedades de quienes poseen la

del derecho al dividendo, con el fin de que se convirtiera en la regla general, invirtiendo así la carga de la prueba. Y, en este sentido, en el derecho comparado, existen referencias a la distribución de dividendos como parte más o menos esencial del derecho del socio, si bien, solo el derecho portugués¹⁹⁶ contempla la obligación de distribuir la mitad de los beneficios, aunque permite que tanto los estatutos como una mayoría cualificada de las tres cuartas partes del capital dejen esa obligación sin efecto.

Pues bien, a la vista de lo expuesto, la novedosa regulación introducida por el art. 348 bis LSC no tiene precedente en el derecho español, ni en el derecho comparado de los países de nuestro entorno. Dice dicho precepto:

mayoría social. La consecuencia de este planteamiento de la regla de reparto como regla general es que, a nuestro juicio, la carga de la argumentación debe repartirse al revés: es la sociedad –la mayoría– la que ha de argumentar la razonabilidad del atesoramiento”.

¹⁹⁶ El art. 294 del Código das Sociedades Comerciais, que establece:

1. Salvo cláusula contractual en contra o decisión tomada por mayoría de tres cuartos de los votos correspondientes al capital social, en asamblea general al efecto convocada, no puede dejarse de distribuir a los accionistas la mitad de los beneficios del ejercicio que, en los términos de esta ley, sean distribuibles.
2. El derecho de los accionistas a su parte de los beneficios vence transcurridos 30 días desde la decisión de atribución de los beneficios, salvo diferimento consentido por el socio y sin perjuicio de disposiciones legales que prohíban el pago antes de observar ciertas formalidades, pudiendo decidirse, con fundamento en situaciones excepcionales de la sociedad, que se extienda aquel plazo hasta 60 días más, si las acciones no están admitidas a la negociación en mercado reglamentado.
3. Si, por sus Estatutos, los miembros de los respectivos órganos tienen derecho a la participación en los beneficios, éstos sólo pueden ser pagados tras la distribución correspondiente a los accionistas”

“Artículo 348 bis. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos

A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles.

El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.

Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas.”

Esta norma reconoce legalmente, en determinadas condiciones, una antigua pretensión de los socios minoritarios a un derecho mínimo en relación con el reparto de dividendos, de tal forma que su denegación por la mayoría social en junta general pueda dar lugar al ejercicio del derecho de separación para la minoría, evitando de esta forma que se produzcan situaciones de cautividad social. Así, el art. 348 bis, que excluye expresamente su aplicación a las sociedades cotizadas, establece para poder ejercitar el derecho de separación las condiciones siguientes: (i) que la sociedad lleve cinco años inscrita en el Registro mercantil; (ii) que el socio hubiese votado a favor de la distribución de dividendos; (iii) que la junta general no acuerde un reparto de dividendos de al menos un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social durante el ejercicio social; y (iv) que dicha falta de reparto no tenga su justificación en una limitación

legal, –p. ej.: la necesidad de compensar pérdidas o de dotar reservas legales o estatutarias-¹⁹⁷.

A los efectos del presente estudio, esta novedosa redacción ha motivado que se plantee la cuestión de si los convenios parasociales pueden ser utilizados para modular o eliminar el derecho a la separación. En nuestro caso, un ejemplo podría ser cuando mediante un pacto de sindicación de bloqueo los socios vinculados se han comprometido a no enajenar sus acciones y a no repartir dividendos durante diez años, por entender que es el tiempo razonable para la maduración y amortización de las inversiones realizadas como consecuencia de las aportaciones

¹⁹⁷ Aun cuando el análisis de las dudas y cuestiones litigiosas que plantea esta disposición, cuya resolución llevará a los tribunales a realizar una importante labor de interpretación y concreción de la norma, excede del ámbito del presente estudio. Nos parece adecuado, si bien brevemente, señalar las principales cuestiones exegéticas que plantea; entre las que caben destacar las siguientes: (i) solo tiene en cuenta para el reparto obligatorio de beneficios el resultado del ejercicio, olvidando la circunstancia de que en ocasiones no existirá tesorería suficiente para poder abonar el dividendo; (ii) hace referencia a un concepto jurídico indeterminado “los beneficios propios de la explotación” que requerirá de una mayor determinación a fin de no concluir el principio de seguridad jurídica; (iii) toma como límite para el reparto de beneficios sólo las restricciones legales sin considerar la situación de endeudamiento a corto y largo plazo; (iv) cómo se han de computar los cinco años –p. ej.: en casos de fusiones, escisiones y otras operaciones de reestructuración empresarial-; y (v), finalmente, la existencia de contratos o compromisos asumidos por la sociedad y, en su caso, los socios, que impidan o sean contrarios a esta distribución. Merece una especial atención el concepto jurídico indeterminado “los beneficios propios de la explotación”. La redacción del art. 150 de la propuesta de Código de Sociedades Mercantiles 2002, no planteaba estos problemas pues se refería al “beneficio legalmente repartible”. En cualquier caso, la actual previsión legal tiene el precedente del art. 128 LSC que se refiere a las reglas de liquidación del usufructo y que utiliza la expresión “...que corresponda a los beneficios propios de la explotación...”, (Vid., por todos GARCÍA VICENTE “Copropiedad y derechos reales sobre participaciones sociales o acciones”, en *Comentario de la Ley de sociedades de capital*, t. I, Civitas, 2011, págs. 1206 y ss).

realizadas, por todos los accionistas, incluso por compromisos asumidos con los bancos financiadores del proyecto.

- (ii) La posibilidad de modular o limitar el derecho de separación a través de un sindicato de bloqueo

Como se ha señalado, la regulación del nuevo art. 348 bis LSC no admite pacto estatutario en contra¹⁹⁸ -como sí hacía el art. 150¹⁹⁹ de la propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 2002, en el que éste se inspira-. Por lo tanto, no parece posible que se puedan eliminar o limitar anticipadamente tal derecho de separación del socio en los estatutos sociales. No obstante, distinto es que sigan siendo válidas las cláusulas estatutarias ya inscritas antes de la entrada en vigor del nuevo precepto²⁰⁰ e,

¹⁹⁸ *Vid.*, al respecto, BRENES CORTÉS, “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”, *RDS* 37 julio-diciembre 2011, pág. 33.

¹⁹⁹ El art. 150 “derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos” establece:

1. Salvo disposición contraria de los estatutos sociales, a partir del quinto ejercicio a contar desde la constitución, el socio de cualquier clase de sociedad mercantil tendrá derecho a separarse de la sociedad en el caso de que no se acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio social anterior.
2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado o debido celebrarse la junta general ordinaria de socios.
3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a los socios de las agrupaciones de interés económico.

²⁰⁰ Es doctrina jurisprudencial pacífica la que establece que, en aquellos casos en que una determinada norma carece de Disposición Transitoria, debe acudir a las normas

incluso, que el socio pueda renunciar a este derecho, para un caso concreto, por medio de un convenio parasocial²⁰¹.

A este último respecto, cabe defender a nuestro juicio que, en principio, son válidas aquellas cláusulas extraestatutarias que impliquen la renuncia de los socios a percibir un dividendo o que sometan su distribución a reglas distintas de las establecidas en el Artículo 348 bis LSC, por tratarse de un precepto al que la Ley no le otorga carácter de principio configurador de las sociedades de capital^{202 203}.

Ahora bien, cabe preguntarse ¿sería oponible este pacto a la sociedad? Es decir ¿los socios firmantes de dicho pacto estarían

generales de Derecho Transitorio del Código Civil, que se concretan en el Artículo 2.3 de dicho Cuerpo Legal (“las leyes no tendrán efectos retroactivos si no dispusieren lo contrario”) por lo que cabe presumir una aplicación retroactiva.

²⁰¹ Como ya se ha expuesto en el capítulo I, apartado I, epígrafe *B* es perfectamente admisible la validez y eficacia de la derogación estatutaria singular entre los socios firmantes de un pacto, en el sentido de separarse del contenido de la ley o de los estatutos para un supuesto concreto como consecuencia del cumplimiento de las obligaciones asumidas por los socios en un pacto de sindicación de bloqueo, como el que ahora es objeto de estudio; si bien, esta derogación no plantea dudas siempre que se trate de acuerdos que afecten al ámbito de disposición individual (*res inter alios acta*) de los socios que lo suscriben -el de las relaciones internas derivadas del contrato social-, en consecuencia, esta derogación no afectará al resto de los socios ni a aquellas relaciones societarias sobre las que los socios firmantes no tengan capacidad de disposición. *Vid.*, al respecto, por todos, CAMPINS VARGAS, op. cit., págs. 1703 y ss.

²⁰² *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo III, apartado I, cuando se estudian los convenios de relación y capítulo I, apartado I, epígrafe *B*.

²⁰³ En idéntico sentido, se pronuncian SILVÁN RODRÍGUEZ y PÉREZ HERNANDO, El controvertido artículo 348 bis LSC, *Diario La Ley*, nº 7813, Sección Doctrina, de fecha 7 marzo 2012.

legitimados para ejercer, frente a la sociedad, su derecho de separación en contravención de dicho pacto?

Para resolver esta cuestión, debe partirse nuevamente de la perspectiva de la incidencia que los convenios parasociales – desde una esfera obligacional- despliegan en el ámbito societario. Y para ello, a nuestro juicio, se ha de acudir a la figura del “abuso del derecho” y al concepto del “interés social”.

Como hemos visto²⁰⁴, el art. 7.2 del C.c. establece con carácter general que la ley no puede amparar el abuso del derecho o el ejercicio antisocial del mismo. Por ello, la sociedad podría eventualmente oponerse al ejercicio del derecho de separación *ex* art. 348 bis LSC por parte un socio, si concurren las circunstancias determinantes de una situación de abuso de derecho: (i) ejercicio de un derecho subjetivo (en este caso, derecho de separación); (ii) daño para la contraparte (la sociedad) que ésta no esté obligada a sufrir; y, (iii) extralimitación en el ejercicio del derecho, lo que viene determinado por el criterio subjetivo (intención de su autor), objetivo (objeto del derecho) y circunstancial (por las circunstancias en que se realice).

En resumidas cuentas, dado el marco tan “preciso” que el art. 348 bis establece para el ejercicio del derecho de separación en caso de que no se distribuya -plazo prudencial desde la constitución de la sociedad (cinco años), dividendo mínimo igual a una fracción

²⁰⁴ *Vid.*, al respecto, *supra*, epígrafe A del presente apartado.

(un tercio) del beneficio- la prosperabilidad de la alegación del abuso de derecho estará íntimamente vinculada con la prueba de la sociedad sobre el daño causado y la extralimitación en el ejercicio del derecho, en cada caso concreto.

Algo similar sucede si acudimos al instituto del “interés social” para defender la oponibilidad del pacto. Habrá de ser la sociedad quien deberá probar que, existiendo una pluralidad de alternativas, la elección del socio por ejercitar el derecho de separación es la menos respetuosa o lesiona directamente el interés de todos los socios –identificando éste con “interés social”- y que, por lo tanto, se está infringiendo un deber de lealtad para con el resto.

En tal sentido, no debe olvidarse que, en la justificación de la enmienda de la cual resultó la incorporación del art. 348 bis LSC, se dice textualmente: “con esta solución se posibilita el aumento de los fondos propios, permitiendo que las sociedades destinen dos tercios de esas ganancias a la dotación de reservas, y se satisface simultáneamente la legítima expectativa del socio”.

Es decir, es el propio legislador el que otorga a esta norma la función de velar porque se salvaguarde el interés del socio particular y, al mismo tiempo, se respete el interés social, por lo que probar que se ha producido una lesión del interés social, parece a priori complicado²⁰⁵.

²⁰⁵ En esta línea, en el momento de redactar el presente trabajo, el pasado 21 de febrero de 2012, el Grupo Parlamentario Catalán presentó una proposición no de ley sobre la

modificación del artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital en los siguientes términos: “[...] iniciar en el plazo más breve posible la reforma del artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital [...], para garantizar que ni la distribución de dividendo de un tercio de los beneficios del ejercicio a partir del quinto año de constitución de la sociedad ni, en su caso, el ejercicio del derecho de separación por su no distribución, sitúen a ninguna sociedad no cotizada en causa de reducción de capital o de disolución obligatorias o en situación de insolvencia, actual o inminente, conlleven el incumplimiento de las obligaciones que la sociedad haya contraído con terceros, o dificulten o pongan en entredicho la viabilidad de estas empresas.” Esta Proposición no de Ley se justifica en los siguientes motivos: (1) este precepto no sólo no es el más adecuado para proteger a la minoría frente a los abusos de la mayoría, sino que olvida la protección de otros intereses como son el de la propia sociedad y el de los acreedores; (2) puede generar dificultades económicas y financieras para las sociedades; y (3) puede convertirse fácilmente en instrumento de abuso por parte de la minoría, porque (i) no permite disposición contraria o complementaria en estatutos; (ii) no limita su aplicabilidad a situaciones de abuso de derecho por parte de la mayoría; y (iii) no permite excluir su aplicación cuando motivos de interés social o de cumplimiento de obligaciones contraídas con terceros justifiquen la no distribución de dividendos.

Recientemente, la Comisión de Economía y Competitividad, en su sesión del día 14 de marzo de 2012, ha acordado aprobar con modificaciones la anterior Proposición de Ley, en los siguientes términos: “El Congreso de los Diputados insta al Gobierno a que dentro del marco del nuevo Código Mercantil que se está elaborando desde el Ministerio de Justicia, se estudien e impulsen las modificaciones legislativas que haya que introducir en la Ley de Sociedades de Capital para que, sin menoscabo del derecho de separación y del derecho a la distribución de los dividendos legalmente repartibles que se pudieran generar por la explotación del objeto social, que asiste a los socios minoritarios, no se lleve a las sociedades no cotizadas a situación de dificultad económica”.

CAPÍTULO VIII: SINGULARIDADES DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA COTIZADA

SUMARIO: I Introducción: la sociedad cotizada. – *A) Preliminar.* – *B) Intereses en juego.* – *C Régimen jurídico especial.* - **II Los “pactos parasociales” afectados por la Ley de Sociedades de Capital.** - *A) Preliminar.* - *B) Pactos de sindicación sujetos a publicidad.* – (i) La sindicación de voto para la junta general. – (ii) La sindicación de bloqueo. – (iii) La sindicación de obligaciones convertibles o canjeables. – **III El régimen jurídico aplicable a los sindicatos de bloqueo de las sociedades cotizadas.** - *A) Obligaciones de transparencia de las partes firmantes de un pacto de sindicación.* - (i) Preliminar. - (ii) La obligación de comunicación. - (iii) La obligación de depósito. – *(a) naturaleza del depósito.* – *(b) efectos jurídicos del depósito.* - (iv) Documentos a los que se extienden las obligaciones de publicidad. - (v) Legitimación para la comunicación, la publicidad y el depósito. - (vi) Otras obligaciones. - *B) Consecuencias de incumplimiento de las obligaciones de comunicación, depósito y publicidad.* - (i) Preliminar. – (ii) Ineficacia de los pactos no publicados. – (iii) Infracción administrativa por no publicar los pactos. - *C) régimen de publicidad de los pactos de sindicación celebrados en el seno de una sociedad que ejerce el control sobre una sociedad cotizada.* - *D) régimen de excepción a las obligaciones de transparencia.* - *E) régimen transitorio.* - (i) Preliminar. - (ii) Pactos que afecten a más del 5% del capital de una sociedad cotizada. - (iii) Ineficacia o nulidad de los pactos no publicados. - (iv) La nulidad sobrevenida de determinados pactos. – **IV Breve referencia a los pactos de sindicación de las sociedades cotizadas del IBEX-35.**

I Introducción: la sociedad cotizada

A. Preliminar

Es preciso, ahora, para situar correctamente nuestro estudio, identificar los principales rasgos que caracterizan a las sociedades cotizadas para

después analizar las peculiaridades que presenta la sindicación de bloqueo en el ámbito de estas sociedades anónimas¹. En este sentido, se ha de señalar que en el apartado primero del art. 495 de la LSC se define a las sociedades cotizadas como: “...las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a cotización en un mercado secundario oficial de valores” y que, en el apartado segundo, se reconoce su especialidad: “En todas aquellas cuestiones no previstas en este título, las sociedades cotizadas se regirán por las disposiciones aplicables a las sociedades anónimas, además de por las demás normas que les sean de aplicación”. En consecuencia, la sociedad cotizada, en primer lugar, es una sociedad anónima y como tal cumple con sus presupuestos básicos, esto es: se trata de una sociedad capitalista, donde las características personales de los socios no son un elemento esencial, y éstos no tienen más responsabilidad que su aportación al capital, dotada de una estructura corporativa y con un reducido margen para la autonomía de la voluntad; y, en segundo lugar, en este caso, es posible la equiparación entre sociedad abierta y sociedad cotizada, en la medida

¹ Como se ha señalado, *supra*, capítulo I, apartado III, y como se verá a continuación, fue en la LMV, después de su modificación por la Ley 26/2003 (Ley de Transparencia –LT–), donde se reconoció de forma expresa en un texto legal a los convenios parasociales –a nuestros efectos la sindicación de bloqueo–. La redacción dada por la LMV se recoge ahora en el art. 530 de la LSC. Se ha de señalar que la LSC ha sido recientemente modificada por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, que, entre otros, tiene como objetivo la transposición a la legislación interna de la directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y el Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de las sociedades cotizadas. Esta incorporación de normas ha supuesto la modificación de la numeración de los artículos, así el que inicialmente contenía la redacción de los pactos parasociales de la LMV que era el art. 518, pasa ahora a numerarse con el 530.

que al estar sus acciones admitidas a negociación en un mercado de valores se despersonaliza la condición de socio².

B. Intereses en juego

Otro de los rasgos que configuran a la sociedad cotizada como sociedad abierta, y que supone una ruptura del concepto clásico: binomio poder-riesgo, es que el gobierno de la sociedad no es asumido por la mayoría del capital, sino por una fracción minoritaria, eso sí adecuadamente estructurada; por otra parte, la gestión de la sociedad, diferenciada de la función de gobierno, es ejercida, en la mayoría de las ocasiones, por directivos no propietarios –*managers*-. Esta realidad exige la profesionalización del equipo gestor y es la respuesta autónoma de la sociedad a la complejidad en la que está inmersa la gran empresa que, a su vez, es consecuencia de una economía cada vez más globalizada,

² El Ordenamiento español, como la mayoría de los Ordenamientos continentales afectos al proceso europeo de armonización del Derecho societario, ha optado por el denominado sistema dualista que acoge dos tipos de diferenciados de sociedades de capital: la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada. Es comúnmente admitido que esta clasificación no coincide con la clásica diferenciación entre sociedades cerradas y abiertas, cuya distinción se sitúa en la importancia de cualidad de socio y la correlación entre propiedad y gestión de la sociedad. En este sentido, si bien es cierto que la sociedad de responsabilidad limitada es una sociedad esencialmente cerrada y que la sociedad anónima sería la llamada a cumplir los parámetros de la sociedad abierta, no lo es menos cierto que, como reconoce la propia Exposición de Motivos de la LSC, “la contraposición tipológica entre sociedades abiertas y cerradas no es absoluta”, pues realidad pone de manifiesto que hay muchas sociedades anónimas cuya configuración las sitúa en el ámbito de las sociedades cerradas –por sus importantes restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y su estrecha correlación entre propiedad y gestión de la sociedad-. *Vid.*, al respecto FERNÁNDEZ PÉREZ, “Las sociedades anónimas cotizadas. Disposiciones generales” en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital* (AA.VV. coord. Ángel Rojo y Emilio Beltrán), t., II, pag. 3266, 2011.

donde se está desarrollando una creciente especialización de los procesos productivos fruto, a su vez, del incremento de la competencia³.

En una primera aproximación a la realidad de estas sociedades se desprende que, aun cuando no pueda hablarse de un único modelo de sociedad cotizada⁴, todas ellas presentan ciertos elementos comunes⁵ como son: (i) una masa dispersa de accionistas con una vocación inversora, cuyo interés básico es la rentabilidad (capital flotante o *free float*); (ii) accionistas que, a pesar de ser una minoría, están organizados y detentan el control (capital permanente o *insider*); (iii) accionistas que, en su conjunto pueden o no constituir la mayoría del capital, son decisivos para que los anteriores logren la mayoría necesaria para gestionar la sociedad (inversores institucionales o *outsider*); (iv) las sociedades cotizadas pueden recurrir al mercado de capitales para obtener financiación a través de la emisión de valores (mercado

³ Esta idea se fundamenta en la consideración de que al no arriesgar capital –*los managers*– son más independientes y están más abiertos a la innovación, lo cual permite garantizar, en mayor medida, el desarrollo de la empresa. *Vid.*, en este sentido FERNÁNDEZ PÉREZ, “Las sociedades anónimas cotizadas...”, cit., pág. 3266. La extrapolación de esta misma idea se ha proyectado en el órgano de administración de la sociedad cotizada con la creación de la figura de los consejeros independientes y se ha perfeccionado mediante la publicación de su remuneración y el establecimiento de límites cuantitativos implícitos a su propia independencia (recomendación 37 del Código Unificado de Buen Gobierno).

⁴ Si se analiza la nómina de sociedades que cotizan en la Bolsa de Madrid se puede apreciar que muchas de ellas tiene una estructura accionarial de capital concentrada, lo cual puede contradecir lo anteriormente expuesto. Sin embargo, esto no sucede si acudimos al conjunto de empresas que configuran el Ibex.

⁵ *Vid.*, al respecto, DE LA VEGA, *Confusión de Confusiones*, op., cit., págs. 22 y ss.; y FERNÁNDEZ PÉREZ, “Las sociedades anónimas cotizadas...”, cit., pág. 3267; también, *supra*, capítulo I, apartado I, epígrafe A.

primario), por lo que sus acciones son consideradas como valores negociables (art. 2.1 LMV); y, como consecuencia de lo anterior, (v) los accionistas disponen de un mercado abierto y organizado (mercado secundario⁶) que les permite en cualquier momento hacer líquida su participación⁷, lo cual, a efectos prácticos, concreta el valor de su participación (*shareholder value*).

Estas características configuradoras ponen de manifiesto, como así lo reconoce la exposición de motivos de la LSC, el importante papel de las sociedades cotizadas en los mercados de capitales, lo cual hace necesario una intervención pública orientada, de una parte, a la protección del inversor y, de otra, a la estabilidad, eficiencia y buen funcionamiento de los mercados financieros. Para alcanzar estos objetivos, que en definitiva lo que pretenden es conseguir un entorno transparente en el funcionamiento del mercado de valores, se confía en la supervisión de CNMV⁸. Y, para ello, como principal forma de tutela de los inversores que participan y concurren al mercado, es preciso facilitar una información de calidad que garantice la transparencia (*full disclosure*) no solo de los precios y el volumen de operaciones, sino

⁶ La LMV contempla, además de la bolsa de valores como mercado secundario oficial en el que, por regla general, se negocian las acciones de las sociedades cotizadas, los mercados siguientes: el mercado de deuda pública en anotaciones, los mercados de futuros y opciones, el mercado de renta fija, AIAF, y otros autorizados de ámbito estatal o autonómico (LMV art. 31.2).

⁷ Como se ha señalado, las acciones tienen la consideración de valores negociables (LMV art. 2.1), lo cual hace posible su admisión en el mercado primario y su negociación posterior en un mercado secundario oficial.

⁸ En este sentido, compete a la CNMV velar “por la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios, y la protección de los inversores” (*ex art. 13 LMV*).

también de ciertas circunstancias de carácter general sobre las entidades emisoras –las sociedades cotizadas-. Por ello, la información se ha convertido en un factor prioritario⁹, a cuyo efecto, debe reunir los siguientes requisitos: (i) ha de ser completa o suficiente, de modo que comprenda todos los datos relevantes para que el inversor pueda evaluar los diferentes valores, así como las expectativas de cada uno de ellos; (ii) ha de ser pública y actualizada, lo cual exige su difusión con una periodicidad adecuada, en atención a las circunstancias que concurren; (iii) ha de ser simétrica, es decir, debe proporcionarse al mercado por igual para evitar el abuso de informaciones confidenciales o privilegiadas¹⁰; y, para ello, (iv) ha de trasladarse al mercado, por las

⁹ Como a continuación se verá, también para la sindicación de bloqueo en el ámbito de las sociedades cotizadas, es vital informar al mercado de valores de la existencia de estos pactos, pues se impone la obligación –*ex Art. 531 LSC*- de comunicar de forma inmediata a la sociedad y a la CNMV de la constitución, prórroga o modificación de los pactos parasociales que tengan por objeto restringir o condicionar la libre transmisión de las acciones o de las obligaciones convertibles o canjeables; y, mientras esta obligación no se cumpla, el pacto no producirá efecto alguno –*ex Art. 531 LSC*-.

¹⁰ VIVES RUIZ, *op. cit.*, pág. 79. La igualdad es un principio constitucional que ha sido reiteradamente interpretado por el Tribunal Constitucional en el ámbito mercantil en el sentido de que no obliga a la igualdad absoluta sino a un tratamiento igual a los iguales, (*vid.*, SSTC 23/1989, de 2 de febrero, 53/1983, de 20 de junio; 84/1999, de 10 de mayo y 200/1999, de 8 de noviembre). A estos efectos, se ha de señalar, en particular, la doctrina que incluye la sentencia de 2 de febrero de 1989 al referirse al trato distinto que pueden recibir las personas físicas y jurídicas: “La existencia de una desigualdad de trato entre personas físicas y jurídicas” no ha de implicar necesariamente “que se haya infringido el derecho fundamental a la igualdad reconocido en el art. 14 CE, pues, de un lado, no siempre las personas físicas y las jurídicas, en cuanto tales, son equiparables desde el punto de vista de la finalidad que persigue la norma o acto supuestamente discriminatorio y, de otro, según reiterada doctrina de este Tribunal, la discriminación quedaría descartada si el trato desigual que se dispensa a personas en situación sustancialmente igual tienen una justificación objetiva y razonable (...). A este respecto hemos de reiterar el criterio mantenido por este Tribunal de que en nuestro Ordenamiento constitucional, aun cuando no se

sociedades emisoras, a través de los diferentes mecanismos establecidos, ente los que cobran especial relevancia los diferentes registros de la CNMV.

C. Régimen jurídico especial

Para regular estas cuestiones, que afectan fundamentalmente a las reglas de buen gobierno corporativo y a las obligaciones de transparencia, y así conseguir un mayor desarrollo y una mejora de la aptitud para el mercado de las sociedades cotizadas, se inició a principios de siglo una reforma legislativa en nuestro país¹¹ que afectó aspectos relativos a: la información, la transparencia, las normas sobre composición del Consejo, los deberes fiduciarios impuestos a los administradores, las normas sobre conflictos de interés, la interdicción

explícita en los términos con que se proclama en los textos constitucionales de otros Estados, los derechos fundamentales rigen también para las personas jurídicas nacionales, en la medida en que por su naturaleza resultan aplicables a ellas (III)” (fundamento 2). En este mismo sentido, JIMÉNEZ SÁNCHEZ “Doctrina del Tribunal Constitucional sobre las sociedades mercantiles, en *AAVV, Derecho de Sociedades, libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. I., 2002.

¹¹ Con esa finalidad se promulga en España la Ley 26/2003, de 17 de julio de 2003 (BOE núm. 171, de 18 de julio de 2003, conocida como: Ley de Transparencia –LT–), por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores así como la LSA; y recientemente la LSC que, como se ha señalado en el apartado anterior, regula los aspectos de Derecho societario de las sociedades cotizadas, sustituyendo en este ámbito la regulación de la LMV. La LT, hasta la fecha de la publicación de la LSC, se ha visto afectada por la ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2004 (BOE núm. 313, de 31 de diciembre de 2003), cuyo artículo 99 da una nueva redacción a los párrafos b), c) y d) del apartado 2.1.de la Disposición Adicional segunda de la Ley de Transparencia, relativa al Informe de Gobierno Corporativo de las Cajas de Ahorro.

de las operaciones vinculadas, etc.¹². Con esta reforma se ha pretendido proteger no solo del interés social, sino también del interés particular de

¹² En este sentido, se ha de señalar que la LT no hizo sino instrumentar recomendaciones en la materia contenidas en el Informe Olivencia de 1998 (Informe sobre el gobierno de las Sociedades, Madrid, 1998) e Informe Aldama de 2002 (Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas -8 de enero de 2003-). En el Informe Olivencia (pág. 5) se recomendaba que “Los deberes informativos de las sociedades cotizadas están regulados, en muchos casos, de forma detallada. En otros, las normas se limitan a recoger deberes genéricos, cuyo adecuado cumplimiento obliga a mayor exigencia y comporta un grado de mayor responsabilidad. En todo caso, esta Comisión recomienda que el consejo de administración extreme el celo ofreciendo información inmediata y suficiente no solo sobre los hechos relevantes capaces de influir de forma sensible en la formación de los precios de Bolsa, sino también sobre aquellos que afecten a la estructura de propiedad de la sociedad (en especial, las variaciones de participaciones significativas, los pactos de sindicación y demás formas de coalición que puedan establecerse); que entrañen una modificación sustancial de las reglas de gobierno (se trata de una información adicional a aquella que se recomienda ofrecer en el punto 12.2); que versen sobre operaciones vinculadas de especial relieve (transacciones dentro del grupo y con personas vinculadas a los miembros del consejo de administración)”. Por su parte, en el Informe Aldama (pág. 16), antecedente inmediato de la Ley de Transparencia como aclara su Exposición de Motivos, se afirma que “la información relativa a este extremo (la estructura de propiedad de las compañías cotizadas) debería de exceder del actual régimen de publicidad de las participaciones significativas para ofrecer una imagen fiel y actualizada de los poderes que controlan las sociedades, haciendo pública la estructura de su capital y, dentro de él, indicar los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societario que existan. La comisión entendía que era de suma importancia que los mercados estuviesen al corriente de los pactos parasociales y de la estructura de control de las sociedades o grupos de sociedades que participan en el capital de la sociedad y en el de sus filiales, sobre todo cuando en ellas participen también los accionistas de referencia, así como de la representación –directa o indirecta- que tienen en el Consejo estas sociedades, y de las medidas de blindaje de cualquier clase que puedan existir en la sociedad”.

Con estos dos documentos se pretende, por un lado, que las decisiones del mercado sobre las sociedades cotizadas se adopten por inversores informados, y, por otro lado, que las decisiones adoptadas tengan su correlativa trascendencia sobre las sociedades concernidas por dichas decisiones sin que quepa la posibilidad de eludir las consecuencias de las mismas por parte de Juntas y administradores.

Posteriormente, con fecha 16 de septiembre de 2005, se creó el Grupo Especial de Trabajo para asesorar a la CNMV en la armonización y actualización de las recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama sobre buen gobierno de las

todos y de cada uno de los accionistas de la sociedad y, en general, al mercado de valores. Estos pilares: el buen gobierno y la transparencia, de una parte, hacen que las empresas sean más seguras y atractivas para los inversores y, de otra, generan una imagen de seriedad, rigor, control y buen hacer que se transmite también a terceros –empleados, clientes, proveedores, entidades financieras-; con ello se pretende crear un mayor valor para el accionista, se intenta conseguir la sostenibilidad futura de la empresa, así como del referido valor, y se quiere atender a la responsabilidad social corporativa¹³. Estas actuaciones en el ámbito

sociedades cotizadas, así como para formular las recomendaciones complementarias que juzgara precisas, todo ello en desarrollo de lo previsto en el apartado primero f), de la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, que encomendaba a la CNMV elaborar “un documento único sobre gobierno corporativo con las recomendaciones existentes, que podrá servir como criterio para la adopción de normas de buen gobierno por parte de las sociedades, y para la justificación o explicación de las normas o prácticas que apruebe o realice la sociedad.”. Con fecha 19 de mayo de 2006, el Consejo de la CNMV aprobó el Código Unificado de Buen Gobierno, conocido por el primer apellido del Presidente de la CNMV en aquellas fechas, así como del citado Grupo Especial de Trabajo que elaboró el referido Código Conthe (D. Manuel Conthe).

¹³ *Vid.*, VIVES RUÍZ, op. cit., págs. 80 y 81, quien considera que, en nuestro Derecho, la defensa del interés social constituye un principio rector de toda la actuación de los administradores, entendido éste no solo como la maximización del valor de las acciones de la compañía en un determinado momento sino como la viabilidad a largo plazo de la empresa y su crecimiento sostenido, lo que exige defender su posición competitiva en el mercado y, para ello, la confidencialidad de determinada información no pública. A estos efectos, los requerimientos de buen gobierno y de transparencia han de modularse en relación con el interés social que, en este sentido, encuentra su plasmación en la protección de la propia sociedad; de tal forma que los deberes de los administradores (*ex arts.* 225 y ss. de la LSC) se deben interpretar a la luz de dicho interés. En este sentido, como se ha señalado con anterioridad (*vid.*, capítulo I, apartado I), el concepto de interés social resulta de difícil delimitación y, quizás por ello, la doctrina se ha mostrado muy poco precisa a la hora de definir qué debe entender por interés social; por ello, la pugna entre los defensores de la tesis contractualista e institucionalista no se ha cerrado. No obstante, las modificaciones de las que ha sido objeto la LSA –LT que introdujo el art. 127 bis LSA que ha sido

del buen gobierno y en el de las exigencias de transparencia, que se han llevado a cabo en nuestro país coincidiendo en el tiempo con un cierto movimiento europeo renovador de los métodos cerrados y opacos de *corporate governance* consagrados en la Leyes de Sociedades Anónimas dictadas en la segunda mitad del siglo pasado y tributarias del movimiento político del momento, han sido la respuesta de nuestro legislador para subsanar las deficiencias de nuestros mercados de valores¹⁴.

Así las cosas, en la reciente LSC¹⁵ se recoge, por vez primera vez un conjunto de disposiciones en materia de Derecho societario, lo que se podría denominar como el estatuto societario de la sociedad cotizada¹⁶.

refundido en el art. 226 LSC- parecen dar a entender que el legislador se decanta por la tesis institucional. En cualquier caso, en lo que se refiere a la cuestión que nos ocupa, se ha de considerar que el concepto de interés social está en permanente revisión como lo demuestra el hecho de que haya un sector doctrinal que pretende la incorporación de los conceptos de responsabilidad social corporativa al de interés social. *Vid.*, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa” en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: (estructura de gobierno y mercados)*, coord. por Fernando Rodríguez Artigas, vol. 2, 2006.

¹⁴ Así lo pone de manifiesto ILLESCAS ORTIZ, R., “La transparencia de las Sociedades Anónimas cotizadas y los pactos parasociales”, *Derecho de los Negocios*, 2004, 15, 165, pág. 5.

¹⁵ La Ley de Sociedades de Capital –LSC-, aprobada por el RDL de 1/2010, de 2 de julio, entró en vigor el 1 de septiembre de 2010, excepto su art. 527 (antes de la modificación de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, era el art. 515), relativo a la nulidad de las cláusulas limitativas de voto para las sociedades cotizadas, que ha entrado en vigor el 1 de julio de 2011.

¹⁶ La configuración de este estatuto ha sido consecuencia de las iniciativas de reforma del Derecho de sociedades inspirados en los estudios sobre la gobernanza de las sociedades, conocido como: *Corporate governance*, que en nuestro país han dado lugar a la elaboración de tres informes (Olivencia, Aldama y Conthe) y de sus respectivos “Códigos de Buen Gobierno”, que, a su vez, han introducido importantes reformas tanto a la LSA, como a la LMV –señalar, por su trascendencia, las

De esta forma se configura a la sociedad cotizada como un subtipo de la sociedad anónima y como tal se ubica en la norma que disciplina con carácter general a las sociedades de capital, con un régimen jurídico propio y diferenciado en sus aspectos singulares como son: el régimen de las acciones y las obligaciones, el funcionamiento de sus órganos colegiados y los deberes de información que pesan sobre la misma, en relación con sus accionistas, con el público inversor y sus grupos de interés.

En este sentido, de acuerdo con lo que señala la Exposición de Motivos de la LSC, la regulación de las sociedades cotizadas ha quedado sistematizada¹⁷, de una parte, por la propia LSC donde se recogen los

producidas por la Ley 37/1998, de reforma de la ley 24/1998, la Ley 44/2002 de Reforma del sistema financiero y especialmente, la LT. *Vid.*, al respecto, FERNÁNDEZ PÉREZ, “Las sociedades anónimas cotizadas...”, cit., pag. 3368. La LT consolidó un modelo dual de regulación de las sociedades anónimas que ubicaba el régimen de las sociedades cotizadas en la LMV y el de las no cotizadas en la LSA; esta metodología era muy discutible porque algunas de las reglas contenidas en el Título X de la LMV deberían ser de aplicación común a la sociedad anónima y, viceversa, algunas de las introducidas por la Ley de Transparencia en la LSA (como las relativas al voto electrónico) encontrarían acomodo formal más idóneo en aquel nuevo Título de la LMV aunque lógicamente sean de aplicación también a las sociedades anónimas cotizadas. Pero, además, en la LSA se hacían referencias especiales a las sociedades anónimas cotizadas en lugar de formar parte del nuevo Título de la LMV, del que, por otro lado, quedan fuera diversas disposiciones de la propia LMV referentes a dichas sociedades, como el régimen del Comité de Auditoría contenido en su Disposición adicional decimoctava; en este sentido *vid.* MATEU DE ROS CEREZO, op. cit., págs. 81-82.

¹⁷ Así se superan las críticas que la doctrina mantenía en relación a la regulación de las sociedades cotizadas. *Vid.*, entre otros, SÁNCHEZ CALERO en “Las sociedades cotizadas bursátiles en el Derecho español”, *RDBB*, núm. 44, 1991, págs. 909 y ss., y en *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*, Madrid, 2001, *passim.*; GIRÓN TENA, “Las reformas varias, pendientes y andantes de la sociedad anónima en España”, *La Ley*, 1989-1, págs. 923 y ss., donde se cita como uno de los temas pendientes de necesaria reforma el de las OPAS y el régimen de los

principios económico-societarios¹⁸ y, de otra, por LMV donde se regula su vertiente financiera presidida fundamentalmente por el principio de transparencia para asegurar el buen funcionamiento de los mercados y la protección del inversor¹⁹. En definitiva, esta posibilidad de acudir al ahorro público mediante la puesta en circulación en el mercado de las acciones de las sociedades emisoras, es lo que justifica la existencia de un régimen jurídico distinto para las sociedades cotizadas, respecto de las no cotizadas²⁰.

órganos sociales. El primero fue regulado de forma descoordinado (y, nuevamente, con numerosos defectos) por una mera norma reglamentaria: el RD 432/2003 que reformó el RD 1197/1991; el segundo había sido tratado en la LT, una vez más, de forma fragmentaria. Por otra parte se ha pretendido superar la falta de profundidad y de claridad de las normas contenidas en la LT; si bien es cierto que algunas de las omisiones que se plantean podrían ser suplidas o paliadas realizando una interpretación integradora –y benévola- del conjunto, pero ésta no era obviamente la solución. Sobre una crítica general a la LT *vid.*, SÁNCHEZ CALERO en “Observaciones preliminares...”, cit., págs. 27 y ss., y en pág. 29, destacando la procedencia de numerosas normas de la LT en la “propuesta de código” citada, aunque las previsiones de esta fueron luego espigadas sin una adecuada reflexión, sobre el sentido sistemático que tenían en la propuesta originaria.

¹⁸ De acuerdo con la exposición de motivos de la Ley 25/2011 la promulgación de la LSC ha supuesto una reordenación sistemática del régimen jurídico de las sociedades cotizadas y la unificación casi completa, en un único texto legal, de una disciplina hasta entonces dispersa en la LSA y el Título 12 de la LMV. Sin embargo, en la citada exposición de motivos se reconoce, que a pesar de los cambios realizados, quedan aspectos necesitados de mejora.

¹⁹ En este sentido, la Ley 25/2011 introduce dos nuevos párrafos en el art. 100 LMV con la finalidad de articular un mínimo régimen disciplinario en este ámbito.

²⁰ *Vid.*, al respecto, FERNÁNDEZ PÉREZ, “Las sociedades anónimas cotizadas...”, cit., pag. 3368, quien considera que, junto a los intereses protegidos por el Derecho de Sociedades -la protección de los socios y de los terceros acreedores-, deben considerarse otros de carácter público -el buen funcionamiento del mercado de capitales y los de inversores, tanto reales como potenciales-. Por ello, su estatuto jurídico debe estar integrado tanto por normas societarias, que disciplinen las relaciones entre accionistas y de éstos con la sociedad, como por otras que regulen la actuación de la sociedad en el mercado.

De esta forma, las sociedades cotizadas, desde la perspectiva del Derecho societario se rigen por lo en el Título XIV de la LSC (arts. 495 a 539), donde se recogen las especialidades en relación con los siguientes aspectos: régimen de las acciones y obligaciones²¹, gobierno de la sociedad²², y deberes de transparencia²³. Por otra parte, desde su perspectiva de sociedad cotizada, su especialidades más destacadas son: (i) la intervención de la CNMV en ciertos momentos de la vida de la sociedad²⁴; (ii) el régimen de transmisión de las acciones²⁵; (iii) el régimen de ofertas públicas, aplicables a los casos de toma del control de la sociedad cotizada, así como a los aumentos de capital mediante la emisión de nuevas acciones; (iv) los deberes de información que se imponen a estas sociedades; y, sobre todo, (v) el régimen disciplinario y su función sancionadora²⁶.

²¹ Respecto del régimen de las acciones y obligaciones, el capítulo II (arts. 496 a 502) se refiere a: “Especialidades en la materia de acciones”; el capítulo III (arts. 503 a 508) se refiere a: “Especialidades en materia de suscripción de acciones”; el capítulo IV (art 509) se refiere a: “Límite máximo de la autocartera”; y el capítulo V (arts. 510 y 511) se refiere a: “Obligaciones”.

²² Respecto del régimen del gobierno de la sociedad, el capítulo VI (arts. 512 a 527) se refiere a: “Especialidades de la junta general de accionistas”; y el capítulo VII (arts. 528 y 529) se refiere a: “Especialidades de la administración”.

²³ Respecto del régimen de los deberes de transparencia, el el capítulo VIII (arts. 530 a 535) se refiere a: “Los pactos parasociales sujetos a publicidad”; y el capítulo IX (arts. 536 a 539) se refiere a: “La información societaria”.

²⁴ P. ej.: en su constitución, o su admisión a cotización.

²⁵ De una parte, establece la inadmisibilidad de cláusulas estatutarias que restrinjan la libre transmisibilidad de las acciones o de los derechos derivados de aquéllas (art. 10 RD 1310/2005) y de otra, es precisa la intervención de empresas específicas -de servicios de inversión-.

²⁶ En este sentido, la Ley 25/2011 regula lo dispuesto en la disposición adicional séptima de la LSC, para evitar una interpretación extensiva de las competencias de la CNMV,

Tal y como ya se ha indicado, a los efectos del presente estudio, la principal especialidad de la aplicación de la normativa del mercado de valores está en la regulación de los deberes de información que tienen estas sociedades por su condición de cotizadas. Esta exigencia, en el mercado primario, convierte al folleto informativo en pieza básica y esencial para la transparencia informativa²⁷; y, en lo que respecta a los mercados secundarios, se establece, a través de diversos mecanismos que se complementan, un régimen especial de información periódica y ciertas obligaciones de información puntual cuando acontecen determinados hechos relevantes, cuya publicidad permite al mercado tomar decisiones de inversión basándose en una información completa y veraz.

Una posible clasificación de las distintas obligaciones de información periódica centraría la misma en las cuatro categorías siguientes: información de índole financiera, información política o relacionada con los derechos de voto, información relativa al buen gobierno de la sociedad e información societaria²⁸.

de tal forma que su función sancionadora no se extienda a cuestiones cuya infracción corresponde a los órganos judiciales.

²⁷ Así, el folleto: “contendrá toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores” (*ex art. 27 LMV*).

²⁸ La LSC establece diversas obligaciones de información a las sociedades cotizadas, obligaciones que en cierta medida se han visto ampliadas o modificadas por la reciente Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía sostenible (en adelante, “LES”), que incluye

- 1) La información de índole financiera y periódica se concreta en los siguientes requerimientos²⁹: (i) elaboración de un informe financiero anual³⁰; (ii) preparación de dos informes financieros
-

las medidas de reforma del mercado financiero en la línea asentada por los acuerdos internacionales de incremento de la transparencia y mejora del gobierno corporativo, con la correspondiente modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. La LES introduce un nuevo artículo, el 61 bis, en la LMV que unifica dos artículos anteriores de la LMV, derogando los artículos 116 y 116 bis LMV que trataban sobre el informe anual de gobierno corporativo y la información adicional a incluir en el informe de gestión. La información exigida hasta ahora por el artículo 116 bis LMV, para su inclusión en el informe de gestión de la sociedad, pasa a formar parte del contenido del informe anual de gobierno corporativo. Igualmente, la LES eleva a rango de ley la obligatoriedad de la utilización de las definiciones del Código Unificado de Buen Gobierno y, en particular, las relativas a las distintas clases de consejeros; introduce un artículo 61 ter en la LMV que regula un nuevo informe, adicional al informe anual de gobierno corporativo, sobre las remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas y cajas de ahorros debiendo elevarse a la junta general como punto distinto dentro del orden del día de la misma y con carácter consultivo.

²⁹ El artículo 35 de la LMV establecen el régimen especial de información financiera periódica que se desarrolla en el título I del Real Decreto 1326/2007 por el que se desarrolla la LMV, en relación con los requisitos de transparencia relativos a los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado y en la Circular 1/2008 de la CNMV que desarrolla los modelos de información periódica relativos a cuentas anuales resumidas e individuales y consolidadas de carácter semestral, así como las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, el contenido de los informes financieros trimestrales.

³⁰ Comprende las cuentas anuales y el informe de gestión revisados por el auditor y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido firmadas por los administradores. Este informe deberá publicarse y difundirse en el plazo máximo de los cuatro meses siguientes a la finalización del ejercicio económico y siempre antes de la publicación oficial de la junta donde hayan de aprobarse (*ex art. 35.1 LMV*). El art. 526 LSC obliga a la inclusión del Informe Anual de Gobierno Corporativo dentro del Informe de Gestión si bien cuyo contenido, tal y como se ha detallado anteriormente, ha ampliado la LES.

semestrales³¹ y, finalmente; (iii) confección de dos declaraciones intermedias³².

- 2) La información política: las sociedades cotizadas tienen la obligación de notificar las adquisiciones de acciones propias que atribuyan derechos de voto en porcentaje superior al 1%, de igual forma deben comunicar las participaciones significativas que posean los accionistas de forma directa o indirecta en función de los umbrales preestablecidos.
- 3) La información relativa al buen gobierno de la sociedad: las sociedades cotizadas están obligadas a presentar anualmente un Informe anual de gobierno corporativo junto con un informe adicional en materia de retribución de consejeros cuyo contenido viene establecido por la reciente LES. Esta búsqueda de la transparencia a través de los distintos mecanismos abordados se incrementa por parte de algunas compañías cotizadas que someten a un informe de verificación independiente llevado a cabo por un auditor externo los contenidos de su Informe anual de gobierno corporativo.

³¹ Que comprenderán las cuentas anuales resumidas y los informes de gestión intermedios y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido y, deberán publicarse y difundirse en un plazo máximo de dos meses tras la finalización del semestre (*ex art. 35.2 LMV*).

³² Referidas a los períodos que van entre el comienzo de cada ejercicio y las fechas de finalización del primer y tercer trimestre, y contendrán una explicación acerca de los hechos y operaciones significativas, así como una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y sus empresas controladas (*ex art. 35.3 LMV*).

- 4) La información societaria: respecto a los deberes de transparencia, señalar que la LSC, además de regular la publicidad de los convenios parasociales, establece determinados deberes de información societaria que suponen un importante incremento de las exigencias informativas respecto de las sociedades no cotizadas y se plasman en las siguientes normas: (i) las que suponen excepciones al régimen general contable (la prohibición de formular cuentas anuales abreviadas, el deber de información complementario en la memoria y la inclusión dentro del informe de gestión, en una sección separada, del informe de gobierno corporativo); (ii) las que regulan como los accionistas pueden obtener información con carácter previo a la Junta (sobre la información facilitada por la sociedad a la CNMV); y (iii) las que establecen un conjunto de “instrumentos especiales de información” (la página web, un foro electrónico de accionistas, así como la constitución de asociaciones de accionistas específicas y voluntarias para la mejor defensa de sus intereses).

Finalmente se ha de señalar la obligación de difundir, de forma inmediata al mercado, utilizando para ello una comunicación a la CNMV, toda información relevante: toda aquella (información) cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario” (ex art. 82 LMV). La CNMV ha establecido un listado *numerus apertus* de 32

supuestos que constituyen información relevante y que por tanto deben ser comunicados a la CNMV³³.

Por su parte, la LMV establece la obligación, para todos los emisores cuyos valores estén admitidos en un mercado secundario oficial, de hacer público todo cambio de los derechos asociados (*ex art. 35 bis LMV*) a: (i) las acciones cotizadas, así como la remisión de la información a la CNMV para su incorporación en los registros correspondientes; (ii) los proyectos de modificación de sus documentos de constitución o estatutos; (iii) la adquisición de participaciones significativas; y, en fin; (v) a la comunicación de toda información relevante³⁴.

³³ La Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en materia de información relevante habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para desarrollar los procedimientos y formas de efectuar las comunicaciones de información relevante, así como para precisar los demás extremos relacionados con la misma.

En este contexto, la circular 4/2009, de 4 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre comunicación de información relevante, vino a establecer unas normas que regularan de manera precisa el comportamiento de los emisores a la hora de proceder a comunicar una información relevante a los inversores, y, asimismo “para facilitar la identificación y clasificación de información relevante”, se detalla en un Anexo a la circular “una relación no exhaustiva y puramente indicativa de supuestos de información relevante”. El hecho de que un supuesto no figure en dicha relación no significa, como expresamente señala la Circular 472009, que no pueda ser información relevante “y, por el contrario, que esté incluido en ella no significa que siempre tenga tal consideración. Se deberá tener en cuenta asimismo cada uno de los hitos o fases de un determinado proceso, a fin de valorar si pueden constituir información relevante en sí mismos”.

³⁴ Es oportuno, a los efectos que nos ocupan, aun cuando excede el ámbito del presente estudio, poner de manifiesto la utilización por la LMV de dos denominaciones distintas: “información relevante” –*ex art. 82 LMV*, ya señalado- e “información privilegiada”; esta última es toda información concreta que se refiera, directa o indirectamente, a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros que no

se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación (*ex art. 81 LMV*). La utilización de dos denominaciones distintas no es resultado de la transposición de la Directiva Comunitaria, pues las Directivas 2003/6/CE y la 2003/124/CE solo prevén la definición de información privilegiada en términos prácticamente idénticos a los de la ley española y no se encuentra, sin embargo, referencia al concepto de información relevante. *Vid.*, al respecto, VIVES RUÍZ, *op. cit.*, págs. 73 a 76, quien considera que no se trata de conceptos distintos sino del mismo, aunque proyectado en diferentes momentos temporales. Así, la información de carácter concreto que, de ser conocida, pudiera afectar a la cotización de los valores de que se trate debe ser inmediatamente comunicada al mercado a través de la CNMV, si bien, diversas circunstancias entre las que destaca el perjuicio de los legítimos intereses del emisor pueden motivar que se retrase la difusión de dicha información (*vid.*, art. 82.4 LMV y Directiva 2003/124/CE que en su 3.1 regula algunos supuestos de “intereses legítimos para retrasar la revelación pública de información” recogidos en el art. 83 bis de la LMV).

A estos efectos, VIVES RUÍZ señala los criterios legales e interpretativos aplicables en materia de información privilegiada o relevante y que por su interés resumimos a continuación:

- (i) Los emisores de valores están obligados a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la CNMV, toda información privilegiada. La correspondiente comunicación a la CNMV deberá hacerse tan pronto como sea conocido el hecho o en cuanto se haya adoptado la decisión o firmado el acuerdo o contrato con terceros de que se trate.
- (ii) Quedan excluidos de este deber de difusión pública los actos de estudio, preparación o negociación previos a la adopción de decisiones que tengan la consideración de información privilegiada, siempre que se mantengan las debidas salvaguardas de confidencialidad (art. 83 bis LMV); si bien, la aplicación de esta excepción queda sujeta al cumplimiento de determinados requisitos.

En todo caso, en el supuesto de que se produzca una evolución anormal de los volúmenes contratados o de los precios negociados y existan indicios racionales de que tal evolución se está produciendo como consecuencia de una difusión prematura, parcial o distorsionada de la operación, el emisor deberá difundir de inmediato un hecho relevante que informe, de forma clara y precisa, el estado en que se encuentra la operación en curso. Por otra parte, la CNMV podrá dispensar al emisor de divulgar determinada información privilegiada cuando se considere que dicha divulgación puede afectar a los legítimos intereses del emisor.

- (iii) La normativa española parte de un concepto amplio y genérico de información privilegiada que se caracteriza por dos notas: (a) es información no pública y de carácter concreto que puede afectar a un

II Los “pactos parasociales” afectados por la Ley de Sociedades de Capital

A. Preliminar

inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros; y segundo, (b) que de ser conocida pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario, (*Vid.*, STS de 11 de abril de 2003 (RJ. 2003, 5129) quien considera que no es información privilegiada “cualquier información irrelevante, sino que ha de ser de tal alcance que de llegarse a conocer por el público, produzca en el mercado un impacto de cierta importancia”).

A efectos interpretativos, puede señalarse que será información privilegiada: toda información de carácter preciso o concreto que se refiera a un hecho o decisión –por “hecho” cabe entender cualquier circunstancia no causada por la sociedad emisora, mientras que una “decisión” será el resultado de la voluntad del emisor-, lo cual incluye cualquier información sobre la marcha actual o futura del emisor, que pueda modificar o haya modificado su rentabilidad o solvencia, su nivel de eficiencia económica o el nivel de eficiencia que el mercado le atribuye en base a la información disponible previamente distribuida y, finalmente, que pueda afectar a la decisión de invertir o desinvertir y producir un cambio en el precio de los valores emitidos.

Se considerará que la información es de carácter preciso o concreto: si indica una serie de circunstancias que se dan, o puede esperarse razonablemente que se den, o un hecho que se ha producido, o que pueda esperarse razonablemente que se produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir el posible efecto de esa serie de circunstancias o hechos sobre el precio de los valores. Así, con base en dicha normativa cabe diferenciar información privilegiada o relevante de aquella que no lo es por no ser información que pudiera utilizar un inversor razonable “como parte de la base de sus decisiones de inversión”.

Por otra parte, ambas, pueden ser públicas o no públicas o confidenciales. A estos efectos, es información pública, cualquiera que sea su carácter, la comunicada por el emisor al mercado o simplemente conocida por éste, mientras que la no pública es información no conocida que, salvo incumplimiento de sus obligaciones por el emisor, no puede constituir información relevante o privilegiada, salvo cuando siéndolo, el emisor se haya abstenido de difundirla en protección de sus intereses legítimos o se trate de información relativa a operaciones en estudio o preparación.

Como ya se ha señalado³⁵, los acuerdos o convenios parasociales permiten a los operadores económicos que los suscriben introducir, al amparo de la libertad de empresa y de la libre iniciativa que preside su actuación en el desarrollo de su actividad, algunos elementos de su interés en relación con el funcionamiento y la configuración de la sociedad anónima a la que se refieren. No es necesario abordar la cuestión de su licitud, pues ésta ya se ha sido resuelta de forma afirmativa³⁶; sin embargo, sí se ha de analizar la configuración de estos convenios a la vista de lo expuesto en el apartado anterior, pues al referirse a una sociedad anónima cotizada deben de ser modulados de conformidad con las exigencias específicas de este tipo de sociedades. Y ello es así porque, desde la perspectiva de la ordenación del mercado de valores, estos acuerdos pueden incidir en el mercado de diversas formas: (i) afectando a la formación de los precios; (ii) afectando a la liquidez de las acciones; en determinadas situaciones, (iii) impidiendo o dificultando el cambio del control de la sociedad cotizada; y, en otras, (iv) siendo el cauce para adquirir el control de la sociedad. En

³⁵ *Vid.*, al respecto, *in extenso, supra*, capítulos I y III, en ambos, apartado I. Por otra parte, a efectos sistemáticos, como se ha señalado en los citados capítulos I y III, con independencia de que el legislador adopte la expresión “pactos parasociales”, en el presente capítulo, salvo cita textual de la LSC y el enunciado del presente apartado, se utilizará la expresión “acuerdo o convenio” en el ámbito general de lo parasocial o extrasocietario y se reservará el término “pacto” para la sindicación. No obstante, como a continuación se estudia, los “pactos parasociales” a los que alude de forma expresa el legislador en la LSC, desde la perspectiva del presente estudio, han de considerarse incluidos en la denominación: pacto de sindicación de voto para la junta general o pactos de sindicación de bloqueo (*vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II); en consecuencia, se identificará la expresión legal de “pacto parasocial” con la de pacto de sindicación o con la genérica de pacto.

³⁶ *Vid.*, al respecto, *in extenso, supra*, capítulo I, apartado III.

definitiva, mediante estos convenios, cualquiera que sea la razón de su celebración, se puede no solo influir en a la titularidad de la participación, sino en, lo que es más importante, el control de la sociedad cotizada a la que se refieren y, en consecuencia, en el correcto funcionamiento del mercado³⁷.

En consecuencia, la aptitud para el mercado impone determinadas exigencias generalizadas como es, entre otras, la eliminación de cualesquiera restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones³⁸.

Por ello, la idoneidad para el mercado tiene una influencia decisiva en la consideración jurídica de los pactos de sindicación de bloqueo; pues, aun cuando una interpretación extrema, que no compartimos, podría llevar a la cesación de la eficacia de todos los pactos entre accionistas³⁹,

³⁷ *Vid.*, en este sentido, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3370, quien considera que, desde la óptica de la Ordenación del mercado de valores, los convenios parasociales resultan potencialmente restrictivos.

³⁸ Para las sociedades cotizadas, el apartado 4 de la Disp. Adic. 1ª del RD, 291/1992, de 27 de marzo, de Emisiones y Ofertas Públicas de Valores, estableció que todos los valores que fuesen a ser objeto de admisión a negociación en un mercado secundario no podrán resultar sujetos a ningún tipo de restricción a su libre transmisibilidad. Posteriormente, el RD 1310/2005, de 4 de noviembre, que desarrolla parcialmente la LMV, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (BOE núm. 274 de 16 de noviembre de 2005, que vino a derogar el citado Real Decreto, 291/1992), estableció, entre otros requisitos, que los valores que sean objeto de una solicitud de admisión a negociación en un mercado secundario oficial español deberían ser libremente transmisibles. A estos efectos, de acuerdo con su artículo 9.4, “se considerará que los valores son libremente transmisibles siempre que no existan restricciones en los estatutos del emisor o en el acuerdo de emisión de los valores”.

³⁹ Esta es la postura adoptada en EE.UU por el Revised Model Business Corporation Act, que en su sección 7.32 d) dispone: “*An agreement authorized by this section (shareholders agreement) shall cease to be effective when shares of the corporation are listed on a national securities exchange or regularly traded in a market*”.

en cualquier caso, cabe concluir que estos pactos afectan a la negociabilidad de las acciones (*marketability*), al menos, en ciertos aspectos jurídicos relacionados con el régimen de OPAS. En este sentido, de una parte, se obliga a formular una OPA, por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y que va dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo, a quien alcance el control de una sociedad cotizada mediante un pacto de sindicación con otros titulares de valores⁴⁰; en consecuencia, la celebración de tales pactos implica la obligación de presentar una OPA cuando tenga como finalidad adquirir el control de una sociedad cotizada y se supere el umbral del 30% (*ex. art. 60 LMV*). De otra, la aptitud para el mercado o negociabilidad impone la cesación de eficacia de estos pactos, o la posibilidad de separarse de los mismos, cuando se presenta una OPA⁴¹. Finalmente, la información sobre este tipo de pactos resulta relevante para evaluar la presentación de una OPA y, también, para cualquier inversor, para conocer quién tiene influencia en el control de la sociedad cotizada.

maintained by one or more members of a national or affiliated securities association”, [un acuerdo autorizado por esta sección (acuerdo de socios) quedará sin efectos cuando acciones de la sociedad coticen en una bolsa de valores nacional o se negocien regularmente en un mercado operado por uno o más miembros de una asociación de valores nacional o afiliada].

⁴⁰ *Vid.*, art. 60.1 LMV (modificada por el art. 8 de la Ley 6/2007, de 12 de abril), que ha sido desarrollado por el RD 1066/2007, de 27 de julio, (BOE núm. 180, de 28 de julio de 2007), sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (OPA).

⁴¹ Tal y como se recogen en la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del consejo de 21 de abril de 2004 relativa a las OPAS.

A la vista de lo expuesto, parece claro que el mundo parasocial o extraestatutario, en el ámbito de las sociedades cotizadas, tanto en 1989 como 1992, como en 2003 y en la actualidad, de acuerdo con el contenido de la LSC, se sitúa al margen de la prohibición de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, que solo opera en sede estatutaria⁴². Esto ha facilitado un entorno propicio a la creación de pactos que regulen, restrinjan o condicionen el ejercicio de determinados derechos sociales o de las facultades dominicales de los socios, que pueden disminuir la aptitud para el mercado o “mercabilidad” de las sociedades cuyas acciones se encuentran afectadas por dichos pactos. Sin embargo, en este ámbito permanece la principal crítica, que ya con la LT nuestra doctrina⁴³ había puesto de relieve, que llamaba la atención sobre la escasa actitud combativa contra estos pactos, pues no puede perderse de vista que existe una relación inversa entre la proliferación de estos pactos de sindicación y la *marketability* de las sociedades, de este modo, a mayor restricción convencional a la libre circulación de las acciones o a la libertad de

⁴² No obstante, a pesar de las críticas realizadas en el apartado anterior, la LT vino a resolver las dudas a favor de admitir la validez de los pactos de sindicación que afectan al ejercicio del voto en las Juntas generales y a la transmisibilidad de las acciones para las sociedades cotizadas. El tema no es menor, porque hasta ahora se había dudado de la validez en el Derecho español de tales pactos en sede de las sociedades cotizadas por su peligro de contradecir los principios configuradores del régimen de estas sociedades y por afectar a la negociabilidad de sus títulos. A la vista de que esta circunstancia es aplicable al resto de las sociedades, quizás hubiera sido más razonable incluir una mayor regulación del mundo parasocial y sus efectos en el art. 29 LSC; *vid.*, al respecto SÁNCHEZ, CALERO en “Observaciones preliminares...”, cit., pág. 37; MATEU DE ROS CEREZO, op. cit., pág. 89; GINER GARCÍA, “Aproximación al sistema de publicidad de los pactos parasociales en la Ley 26, 2003”, *La Ley*, núm. 5902, págs. 1-3.

⁴³ ILLESCAS ORTIZ, op. cit., pág. 8.

voto, mayores impedimentos para que el cambio de propiedad de las acciones vinculadas, o para que el cambio de propiedad de otras acciones, de la sociedad cotizada afectada se vea convertido en un cambio en la gestión de la sociedad afectada⁴⁴.

⁴⁴ Nos referimos a la “mercabilidad” de las sociedades (y no de las acciones de las mismas) por la influencia que directamente pueden ejercer los pactos de sindicación en la aptitud de un empresa para ser adquirida.

Básicamente, la compraventa de una empresa puede realizarse mediante tres procedimientos jurídicos diferentes: comprando sus acciones o participaciones, comprando un paquete de control, o comprando sus activos. *Vid.*, MORENO UTRILLA. “Adquisiciones de Empresas No Cotizadas”, en *Estudios Jurídicos Sobre Operaciones de Reestructuración Societaria*. Aranzadi, 2008, pág. 258). El primero de ellos consiste en la compra de la totalidad de las acciones o participaciones de una sociedad (titular de la empresa). Este procedimiento se conoce como “*Share Deal*” o “Compra de Sociedad”. El transmitente en tal caso son los accionistas o socios titulares de las acciones o participaciones en que se divide el capital social de la sociedad.

El segundo procedimiento consiste en la compra de un número suficiente de las acciones o participaciones de una sociedad (titular de la empresa) para adquirir la facultad de ejercer el control sobre aquélla. En este procedimiento, si bien no se adquiere la totalidad de la empresa (léase, todas sus participaciones o acciones) a efectos prácticos es como si se hubiera adquirido en su totalidad dado el hecho de que la compraventa realizada permite al adquirente tomar el control de los órganos de gobierno de la sociedad, y por ende, de la propia empresa. Este tipo de operación se conoce como “Toma de Control” o compra de un “Paquete de control”. En este supuesto, los transmitentes también son los accionistas o socios titulares de las acciones o participaciones de la sociedad.

El último procedimiento consiste en la adquisición de los elementos activos (y pasivos, en su caso) que integran la empresa, entendida ésta como una “unidad económica independiente”. Este procedimiento recibe el nombre de “Compra de Negocio” o “*Asset Délas*”. En este caso, el transmitente es el sujeto titular de dichos activos (y pasivos, en su caso).

En sede de sociedades cotizadas, el procedimiento más habitual es el de toma de control. Por tanto, una restricción a la libre transmisión de sus acciones a través de un pacto de sindicación de bloqueo, provoca directamente una disminución a la “mercabilidad” de la sociedad cotizada afectada. Esta disminución a la “mercabilidad” de las sociedades cotizadas se ha tenido en consideración algunas de las novedades normativas incorporadas por la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la LMV,

Ante la situación descrita, la finalidad del Capítulo VIII del Título XIV de la LSC (arts. 530 a 535) no es la de establecer el régimen jurídico sustantivo aplicable a tal clase de pactos⁴⁵, sino únicamente la de regular los requisitos de su publicidad⁴⁶ en los supuestos tipificados

para la modificación de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores. Esta norma viene a dar una nueva redacción al art. 60 LMV que viene a establecer que “1. Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada, ya lo consiga: (...) b) Mediante pactos parasociales con otros titulares de valores; o (...)” previendo expresamente los pactos de sindicación como supuesto de adquisición de toma de control (*vid.*, GALEOTE MUÑOZ, *op. cit.*, pág. 104).

⁴⁵ Es criticable el rigor técnico de los artículos citados, así como la falta de precisión en su redacción, lo cual ha generado dificultades de comprensión en torno a esta cuestión. Así, mientras, por un lado, carece de sentido que en el art. 530 LSC se haya optado por la caracterización técnica anglosajona de redacción de contratos, por la que al principio se definen los términos que se van a utilizar con posterioridad en el resto del contrato (en este caso de la norma) enumerándose los supuestos incluidos. En cambio, por otro lado, se reproduce farragosamente a lo largo del precepto la enumeración de supuestos previamente definidos por el término genérico.

⁴⁶ El origen de este precepto se encuentra, de una parte, el art. 112 de la LMV, desde su modificación por la LT, y, de otra, en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, aprobada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación y publicada por el Ministerio de Justicia en 2002 y en el precedente italiano. La influencia de los arts. 371 a 375 de esta Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, dedicado a los pactos parasociales sujetos a publicidad es evidente [Decreto Legislativo nú. 6, de 17 de enero de 2003, de “Reforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative”, que introduce los arts. 2341 bis y 2341 ter del “Codice civile”]. *Vid.*, al respecto, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “Los pactos parasociales en la reforma del Codice Civile”, *RDBB*, núm. 92, oct.-dic. 2003, págs. 51 y ss., quien señala que el caso de las sociedades cotizadas entra en juego un nuevo instrumento de publicidad de los pactos parasociales: su declaración o comunicación a la apertura de cada junta general; y considera que el régimen relativo a los pactos parasociales de la LT procede de modo inmediato de aquéllos, hasta el punto de que la regulación correspondiente a los pactos posteriores a su entrada en vigor, recogida del art. 112 de la LMV, viene a ser una copia parcial –y un tanto desafortunada en algunos extremos– de los mismos. [Decreto Legislativo nú. 6, de 17 de enero de 2003, de “Reforma organica della disciplina delle società di

legalmente. A estos efectos, de la redacción de los arts. 530 y ss. LSC se desprende que son pactos de sindicación sujetos a publicidad únicamente aquellas cláusulas de los pactos firmados, modificados o prorrogados que regulen el ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales y aquellos que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de acciones o de obligaciones convertibles o canjeables en las sociedades anónimas cotizadas. En este sentido, la definición de “pacto parasocial” es independiente de la posición de los accionistas que lo suscriban y, para ello, la Ley utiliza un criterio genérico: cualquier modalidad de acuerdo horizontal entre accionistas –ajeno a los documentos societarios de carácter público- en el que concurra alguna o ambas de las características reseñadas, cualquiera que sea su fisonomía como convenios de relación, de atribución o de organización⁴⁷.

De esta forma, la obligación de publicar los pactos de sindicación se concreta en los aspectos siguientes: (i) se refiere, exclusivamente, a los pactos sobre la regulación del ejercicio del derecho de voto –sindicación de voto para junta general- y a aquellos que restrinjan o condicionen la transmisión de acciones –sindicación de bloqueo- (art. 530.1); (ii) se incluyen, expresamente, los pactos entre socios de una entidad que ejerza el control sobre una sociedad cotizada (art. 534); y, (iii) se extiende a los pactos celebrados sobre obligaciones convertibles

capitali e società cooperative”, que introduce los arts. 2341 bis y 2341 ter del “Codice civile”).

⁴⁷ *Vid., in extenso*, sobre la configuración de estos convenios, *supra*, capítulo III, apartado I, epígrafe B.

o canjeables (art. 530.2)⁴⁸. En consecuencia, el contenido de estas disposiciones, si bien afectan al régimen de los convenios reservados de la sociedad cotizada –solo a los efectos de la “sindicación de voto” y “de bloqueo”⁴⁹–, no pretende, en principio, sancionar su validez o nulidad, sino únicamente exigir la información pública de aquéllos⁵⁰; para lo cual atribuye un doble significado jurídico a su publicidad, de un lado, hace de la publicidad y del depósito requisitos para su eficacia y, de otro, establece la obligatoriedad de su comunicación como hecho relevante⁵¹.

⁴⁸ *Vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pag. 3371 quien considera que hubiera sido más adecuado que la Ley hubiera empleado una cláusula general y se hubiera previsto un desarrollo reglamentario.

⁴⁹ A estos efectos señalar, como y a se ha comentado, *supra*, capítulo I, apartados I y III, que los pactos que condicionan o restringen la transmisión de acciones suelen acompañar a los sindicatos de voto y cumplen respecto de estos convenios la función instrumental de asegurar el mantenimiento del pacto de control; si bien, cada vez es más frecuente que el contenido del pacto entre accionistas únicamente se refiera a la regulación de la transmisión de acciones, sin hacer referencia expresa al ejercicio del derecho de voto y a la influencia conjunta en las decisiones sociales.

⁵⁰ *Vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pag. 3371 quien considera que en la información sobre los pactos de de sindicación, lo decisivo es que se dé a conocer su existencia y aquellos elementos de su contenido que puedan afectar a las decisiones de los inversores, atendiendo tanto al interés de los sujetos obligados en que no se impongan deberes que graven innecesariamente su actuación, como al interés de los inversores en contar con un medio de comunicación que les permita acceder a esta información de manera asequible; en este sentido, manifiesta que la publicidad por la propia sociedad cotizada a través de medios telemáticos sea probablemente el sistema que mejor se ajusta a la difusión de los pactos de sindicación.

⁵¹ Por otro lado, se ha de señalar, como veremos más adelante en el apartado siguiente, que la DT tercera de la LT completa este régimen en la medida que regula los convenios parasociales concluidos antes de la entrada en vigor de esta Ley. Esta disposición, si bien tenía una vigencia de tres años que ya se han cumplido, mantiene cierta relevancia en la interpretación de esta materia.

Finalmente, se han de señalar ciertos aspectos de la regulación que, a nuestro juicio, deberían haber sido tomados en consideración en una adecuada valoración de los intereses en juego, pues, del tenor literal, en unos casos se dejan fuera pactos que pueden influir al control de la sociedad cotizada, en otros se ven afectados pactos irrelevantes y, en todos, no es obligatorio facilitar la información completa del pacto⁵². Así, en primer lugar, llama la atención la falta de mención a los pactos de sindicación relativos al derecho de voto en el órgano de administración⁵³; en segundo lugar, habría sido más razonable fijar un umbral mínimo de participación en el capital de la sociedad como presupuesto de la obligación de informar y así evitar la comunicación

⁵² *Vid.*, al respecto, *supra*, apartado III, epígrafe A, punto (iv), los comentarios relativos a la literalidad del art. 531.2 LSC: "... el documento en el que conste el pacto parasocial deberá ser depositado en el Registro Mercantil...".

⁵³ El texto de la Ley se refiere únicamente a los pactos sobre el derecho de voto en la junta general. En cambio, la DT tercera de la LT los contemplaba expresamente como pactos que debían ser objeto de publicidad. Aun cuando, quizás esta omisión esté ocasionada, de una parte, por la posición contraria a la licitud de este tipo de pactos que mantiene la doctrina mayoritaria (*vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D) y, de otra, por considerar que la sindicación para el órgano de administración es diferente de la que se refiere a la junta general y, por tanto, su régimen debe ser diferente (*vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe A). Así, la regulación sobre OPAS incluye entre los pactos relevantes a los efectos de la obligación de presentar una OPA los que afecten al consejo de administración y a la comisión ejecutiva o delegada (art. 5.1 letra "b" II del RD 1066/2007). Si bien esta cuestión excede de los límites del presente estudio, se ha de señalar que la no inclusión de este tipo de pactos en la obligación de publicación no debe entenderse, a nuestro juicio, como una exoneración de informar al mercado, sino que esta obligación de información ha de situarse en sede de la regulación de la información relevante (art. 82 LMV y circular 4/2009) y en la de las OPAS. En este sentido, desde la óptica de la Ordenación de las OPAS parece razonable que sea exigible la publicación de todos los pactos de sindicación para el órgano de administración que tengan por objeto establecer una política común e influir en la gestión de la sociedad. *Vid.*, al respecto, LEÓN SANZ, "Pactos parasociales...", cit., pag. 3373.

de las participaciones insignificantes⁵⁴; y, en tercer lugar, es de interés para los inversores la publicación íntegra del pacto⁵⁵ pues así, también, pueden conocer la forma en que los vinculados van a ejercer su influencia en la sociedad cotizada⁵⁶. En definitiva, en la forma y en la determinación de los instrumentos de publicidad se echa en falta una mejor adecuación a los fines que se pretenden conseguir.

B. Pactos de sindicación sujetos a publicidad

(i) La sindicación de voto para la junta general

⁵⁴ Esto puede conducir a situaciones extremas, entre estas, es posible que quede sujeto al citado régimen de publicidad el pacto entre dos pequeños inversores (por ejemplo, marido y mujer) de una sociedad cotizada sobre transmisión de sus acciones, lo cual parece excesivo, a todas luces, desde un punto de vista económico (*vid.*, RECALDE CASTELLS / DE DIOS MARTÍNEZ, “Los pactos parasociales en la Ley de Transparencia: una cuestión polémica”, *La Ley*, núm. 5929, 2004, pág. 2 y GINER GARCÍA, *op. cit.*, pág. 2) En este sentido, como más adelante se verá, (*vid.*, *infra*, apartado III, epígrafe E), la DT tercera de la LT establece, para los pactos celebrados con anterioridad a su entrada en vigor, la obligación de comunicar los pactos que afectasen a más del cinco por ciento o de los derechos de voto. En este sentido, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, *cit.*, pag. 3372 considera que hubiera sido recomendable incluir, sobre esta cuestión, una remisión al régimen de los deberes de comunicación de las participaciones significativas, ya que la publicación de los pactos sobre participaciones insignificantes es una información que carece de interés y su exigencia resulta desproporcionada, por las consecuencias que se derivan de la falta de publicidad. El 3 por ciento es el umbral tenido en cuenta por el Ordenamiento para definir una participación significativa, tanto para la obligación de comunicación a la sociedad afectada y a la CNMV como para el conocimiento de las autoridades supervisoras en algunos sectores especialmente regulados por la banca y los seguros.

⁵⁵ La comunicación, solo exige que esté acompañada de una copia de las cláusulas relativas a la regulación del derecho de voto o que condicionen o restrinjan la transmisión de las acciones, y no de la totalidad del pacto de sindicación.

⁵⁶ A nuestro juicio, esto solucionaría el conocimiento de la mayor parte de los pactos de sindicación para el consejo de administración pues, aun cuando, como ya se ha indicado, son distintos a los pactos de sindicación de voto para la junta general, están conectados en la medida en que su funcionamiento depende del ejercicio del derecho de voto en la junta general (p. ej.: para el nombramiento del consejero).

La obligación de publicar los pactos de sindicación que regulen el ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales de las sociedades anónimas cotizadas se desprende de los arts. 530 y 531 LSC. En relación con esta cuestión, aun cuando su análisis excede del ámbito del presente estudio, es oportuno, a continuación, efectuar ciertas consideraciones, pues es en este tipo de pactos donde se plantean las mayores dudas en relación con la interpretación del alcance del deber de publicidad.

En primer lugar, y atendiendo a la finalidad del conocimiento del contenido de los pactos, se ha de plantear en relación con aquellos pactos que establecen una reglamentación que pueda incidir sobre el control de la sociedad cotizada, si sólo se han de publicar los pactos sobre la regulación y el ejercicio del derecho de voto en la junta general o, también, todos aquellos pactos que puedan afectar al control de la sociedad, en la medida en que la eficacia del pacto exija el ejercicio del derecho de voto en la junta general en un determinado sentido. Se trata de pactos que por su propio objeto afectarían necesariamente al gobierno de la sociedad cotizada y que pueden facilitar el acceso al ejercicio de la titularidad del poder de decisión a los accionistas vinculados aun cuando, en su conjunto, no superen los umbrales que determinan la obligación de presentar una OPA.

La respuesta a esta cuestión no es sencilla, pues de atenderse a términos de *lege ferenda*⁵⁷ parece evidente que la publicidad de esta clase de pactos debería ser obligatoria; sin embargo, si acudimos a criterios de *lege data*, de acuerdo con el texto de la Ley, la obligación se refiere únicamente a los convenios sobre el derecho de voto en la junta general y no hace mención a pactos relativos al derecho de voto en el órgano de administración⁵⁸. Por tanto, la interpretación literal apoya el criterio de que estos pactos no han de ser objeto de publicidad. Por otro lado, el criterio literal se refuerza si consideramos que el incumplimiento de la obligación de publicación, de tener que hacerlo, constituiría una infracción administrativa; a estos efectos se ha de señalar que el principio de tipicidad en materia sancionadora –aplicable también al Derecho administrativo sancionador–, impide calificar como infracción una conducta que no esté expresamente prevista. En consecuencia, con independencia de cuál debería haber sido la finalidad de la norma y si ésta ha reflejado de forma adecuada o no la voluntad del legislador, parece que debe primar la interpretación literal.

⁵⁷ Parece claro que no hay obstáculos para admitir la publicidad voluntaria de estos pactos, por lo que el problema, se centra en si su publicación es obligatoria o no. En este sentido, LEÓN SANZ, en “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3373 considera que, aún cuando la interpretación literal apoya el criterio de no existir la obligación de publicar estos pactos, la voluntad del legislador parece haber sido la de incluirlos en el deber de publicidad.

⁵⁸ *Vid.*, sobre esta cuestión, *supra*, nota 51, donde se considera esta cuestión en relación con la regulación de la DT3^a de la LT y a la regulación sobre OPAS que incluye entre los pactos relevantes a los efectos de la obligación de presentar una OPA los que afecten al consejo de administración y a la comisión ejecutiva o delegada.

En segundo lugar, a continuación se apuntan otras cuestiones, si bien de menor relevancia. Así, los pactos entre accionistas sobre el ejercicio del derecho de voto en relación con una junta general concreta respecto de una materia específica debieran quedar excluidos del deber de publicidad (p. ej.: la renuncia al ejercicio de la acción social de responsabilidad en el marco de una transacción entre los consejeros ejecutivos y el principal accionista); sin embargo es difícil justificar la no aplicación a este supuesto de la literalidad de la Ley⁵⁹. Por otra parte, no parece razonable aplicar este deber a los pactos que tengan por objeto exclusivo la atribución del derecho de voto, como consecuencia del otorgamiento por un accionista a otro de su representación con instrucciones de voto, o en el caso de una prenda o de un usufructo de acciones, salvo que se hubiera utilizado esta vía para eludir la obligación. Tampoco parece que exista obligación de publicar cuando los pactos lo que contemplan sea la consulta previa entre los integrantes del pacto, si esto no afecta al derecho de voto⁶⁰. Asimismo, no sería aplicable este deber de publicidad a los pactos que dejen

⁵⁹ *Vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pag. 3374 quien considera que en este supuesto la publicidad de estos pactos como información relevante, cuando sea necesario, parece suficiente.

⁶⁰ *Vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pag. 3374 quien considera que este supuesto es diferente de las asociaciones dirigidas a fomentar la participación de los pequeños accionistas en la vida social, mediante la potenciación del derecho de información y de reunión, pero que expresamente respeten la libertad en el ejercicio del derecho de voto. La finalidad promovida por estas asociaciones no repercute directamente en la estructura de control de la sociedad, lo que justificaría la exclusión del cumplimiento de este deber.

totalmente a cubierto de los riesgos las adquisiciones, transmisiones o la posesión de las acciones⁶¹.

(ii) La sindicación de bloqueo

De los arts. 530 y 531 LSC⁶² se desprende la obligación de publicar los pactos que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades cotizadas; por tanto, queda claro que están afectados los pactos de sindicación de bloqueo con las típicas cláusulas de restricción o condicionamiento de la transmisión de acciones como las: de

⁶¹ *Vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pag. 3375, quien considera que los instrumentos financieros que confieran el derecho a adquirir acciones ya emitidas, y que atribuyan derechos de voto, no dan lugar al ejercicio conjunto de los derechos de voto de las acciones que constituyan el subyacente o el objeto de los contratos de permuta o financieros y, en consecuencia, no quedan sujetos al deber de publicidad. En los casos, afirma el citado autor, en los que el tenedor del instrumento financiero sea titular de un derecho incondicional al vencimiento de adquirir las acciones subyacentes o la facultad discrecional de hacerlo, se deberá notificar como participación significativa (art. 28.2 RD 1362/2007). También señala que, cuando los contratos o permutas cubran total o parcialmente los riesgos inherentes a la titularidad de los valores, los derechos de voto correspondientes se computarán a los efectos del cálculo de la participación de control que determina la obligación de presentar una OPA (art. 5.1 letra "d", segundo párrafo, RD 1066/2007).

⁶² En principio, los arts. 530 y ss LSC no prejuzgan la forma que deben revestir los pactos sujetos al régimen que estatuye, consecuentemente este régimen legal se aplicará tanto a los pactos de sindicación formalizados por escrito como los celebrados de modo verbal. Sin perjuicio de las dificultades probatorias a que pueden dar lugar estos últimos, parece que debe partirse de un criterio amplio, de modo que siempre que haya un verdadero acuerdo vinculante, aunque no se haya plasmado por escrito, deberán cumplirse los deberes de comunicación y publicidad establecidos en los arts. 530 y ss LSC, aunque su cumplimiento implicará de un modo u otro su reflejo documental. El problema, en la práctica, se encuentra, en cualquier caso, a la hora de distinguir entre un verdadero acuerdo vinculante y un mero acuerdo de intenciones o simple *gentleman agreement* no vinculante, que lógicamente no habrá obligación de comunicar. *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo III, apartado I.

consentimiento o de adquisición preferente o de determinación objetiva o de venta conjunta⁶³. A estos efectos consideramos que el legislador con la obligación de publicar se refiere a aquellos pactos que introduzcan limitaciones o condicionamientos de carácter jurídico que restrinjan la libre transmisibilidad de las acciones y no a otro tipo de “condicionamiento” material o fáctico a la circulación de las acciones de las sociedades cotizadas –p. ej.: razones económicas que pudieran influir en su liquidez-.

Es pacífico considerar que los pactos relativos a la transmisión de las acciones afectan a la liquidez de los valores, especialmente en aquellos supuestos en que las partes detenten una participación significativa en la sociedad cotizada pues, en la medida en que las partes del pacto pierden autonomía para transmitir las acciones, esta clase de pactos pueden afectar de manera sensible a la oferta de valores negociados en el mercado⁶⁴. En este sentido, y a la vista de los intereses en juego, parece razonable una interpretación amplia por la que se incluya en este deber de publicidad a todos aquellos pactos que afecten o

⁶³ *Vid.*, ampliamente sobre este tipo de cláusulas, *supra*, capítulo IV.

⁶⁴ Como se ha señalado, ha de tenerse en cuenta que las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones están prohibidas por el art. 27.f) del Reglamento de Bolsa de 1967 (según la redacción dada por la Disposición Adicional Primera.4 del RD 291/1992). *Vid.*, entre otros, SÁNCHEZ ANDRÉS, *Las acciones en Uría/Menéndez/Olivencia, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, IV-1, Madrid, 1994, pág. 167, y RECALDE CASTELL, *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales*, Madrid, 1996, págs. 175 y ss.

se refieran a la transmisión de las acciones de una sociedad cotizada. Así, la obligación se extendería: (i) tanto a los pactos relativos a la transmisión a título pleno como a título limitado; (ii) también, a aquellos pactos que afectaran a la autonomía de la voluntad de las partes en la transmisión de las acciones –p. ej.: pactos de sindicación sobre el mantenimiento de un determinado porcentaje en el capital social o de un umbral convenido-; (iii) tanto a los pactos sobre la transmisión de aquellas acciones que están ya en poder de los socios participantes en el pacto, como de aquellos que prohíben, limitan o condicionan la adquisición por los socios de nuevas acciones de sociedad cotizada⁶⁵; y (iv)

⁶⁵ No parece que sea demasiado forzado la calificación de un pacto que impide a un accionista adquirir más acciones como un pacto que también restringe, pues aunque no limita la posibilidad de que un comprador potencial acuda al mercado, si restringe la posibilidad de que los restantes accionistas vendan, lo que nos situaría dentro del ámbito de la LSC. RECALDE CASTELL/DE DIOS MARTÍNEZ en “Los pactos parasociales...”, cit., pág. 3, considera que el legislador ha pretendido que afloren al mercado los paquetes accionariales de los accionistas que constituyen los núcleos duros de las sociedades cotizadas. En realidad nuestro legislador ha querido acercar el modelo español de las sociedades cotizadas al más habitual en el mundo anglosajón, donde la mayor parte del capital se encuentra en poder de pequeños accionistas, oponiéndose así al modelo continental europeo, caracterizado por un grado mucho más intenso de concentración del capital de las sociedades anónimas en pocas manos para crear un sistema oligárquico de poder. No obstante, si ésta ha sido la finalidad de la norma, no deja de ser llamativa la opción legislativa, pues incluso en los EE.UU se discute sobre la procedencia de influir, a través de las normas, en el tipo de estructura accionarial de las sociedades anónimas cotizadas (*Vid.*, BEBCHUK/ROE, “A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance”, 52 *Stanford L. Rev.* - 1999-, págs., 127 y en RECALDE CASTELLS, “Los administradores de las sociedades anónimas en un entorno de ‘buen gobierno’”, *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, núm. 7, 2003, págs. 51 y 55.) Sin embargo, desde el punto de vista de los inversores, no está empíricamente demostrada la mayor eficiencia de las empresas con una estructura accionarial dispersa y abocada hacia el mercado frente a las empresas con propiedad concentrada (*Vid.*, MONTALENTI, “Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistema di controllo interno”, *Riv. Soc.*, 2002, pág. 803. En contra de la posición mantenida por estos autores se ha

además de los pactos entre socios, aquellos otros celebrados entre la sociedad cotizada y uno o varios accionistas, o entre accionistas y terceros no accionistas⁶⁶. No obstante, aun cuando se defienda esta interpretación amplia, no parece razonable extender la obligación a aquellos que van, sin duda, más allá de lo querido por el legislador, tales como la mera concesión de una opción de compra a un tercero, la pignoración de una acción por un accionista en garantía del crédito de otro, etc.⁶⁷.

pronunciado PAZ-ARES, “El gobierno de las sociedades...”, cit., págs. 1805 y ss.). Con todo, la eficacia de este régimen, a los efectos de la creación de un nuevo modelo de propiedad accionarial, no deja de ser muy limitada, pues como se verá, esta norma no prohíbe ex novo la conclusión de este tipo de pactos, sino solo condiciona su eficacia al cumplimiento de determinadas obligaciones (*Vid., infra*, apartado III, epígrafe B.).

⁶⁶ La práctica demuestra que están muy extendidos los pactos sociedad-socio que afectan a la transmisibilidad de las acciones. En apoyo de la aplicación del régimen legal especial de publicidad a estos pactos está el cuidado que parece haber puesto el legislador en no caracterizar los “pactos parasociales” a los que se aplica dicho régimen mencionando a sus partes, lo que permite entrever, al menos, el propósito de no dejar cerrada tal posibilidad. A favor de una respuesta negativa, a la aplicación de este régimen especial de publicidad, puede invocarse su especialidad con respecto a lo que normalmente se entiende por “pactos parasociales” –acuerdo extraestatutarios entre socios- y el dato de que, involucrada la propia sociedad, la publicidad está asegurada por el deber que recae sobre las sociedades cotizadas de comunicar los hechos relevantes (art. 82 LMV). En cuanto a los pactos entre un socio y terceros, la práctica ofrece el caso frecuente de los compromisos de no venta (*lock up*) durante el período que sigue a una oferta pública de acciones, compromisos que se contraen habitualmente por accionistas significativos frente a las entidades financieras que forman parte del sindicato colocador. La publicidad obligada de estos pactos, que implica la necesidad de reflejarlos en el folleto informativo, constituye también en este caso un argumento en contra de que se les aplique el régimen de publicidad; sin embargo, no parece que sea un argumento concluyente, no es el único caso donde se produce una duplicada de información –p. ej.: los pactos también se han de publicar en el informe de gobierno corporativo-.

⁶⁷ En la normativa italiana de 1998, que ha servido de inspiración a nuestro legislador, se planteaba este mismo problema, que luego ha sido resuelto, mediante una

(iii) La sindicación de obligaciones convertibles o canjeables

La obligación de publicar los pactos de sindicación se extiende a los celebrados respecto de obligaciones convertibles o canjeables por acciones. La equiparación entre acciones y obligaciones convertibles o canjeables por acciones a estos efectos resulta lógica, pues el alcance de los pactos de sindicación relativos al ejercicio del derecho de voto o la transmisión de acciones en uno y otro caso son similares. No obstante, en este ámbito, también surge la duda si se puede extender dicho régimen a los pactos sobre otros valores negociables, instrumentos financieros o contratos que, no siendo acciones, pudieran atribuir el derecho a obtener acciones de una sociedad cotizada, tales como *stock-options* o contratos bilaterales de opción de venta o compra, futuros sobre acciones, derechos de suscripción preferente, derecho de asignación gratuita, etc. A estos efectos, no vemos inconveniente en aplicar, como ya hemos defendido, un criterio

interpretación correctora, por la *Consob* italiana en su Comunicación de 18 de abril de 2000. Según la *Consob*, no basta con que se trate de pactos que encajen de modo literal en alguna de las categorías relacionadas; es necesario, además, que concurra el elemento de que “el pacto persiga la función propia de los pactos parasociales”: “dar una orientación unitaria a la organización o a la gestión social”, “estabilizar determinada estructura de propiedad” o “incidir sobre la estructura accionarial o sobre su disputabilidad”. El art. 2341 bis del Código Civil italiano (Decreto Legislativo de 2003, n.6 de reforma en materia de sociedades), que ha venido a extender el régimen especial de publicidad y de duración de ciertos convenios parasociales a las sociedades anónimas no cotizadas, recoge expresamente este elemento teleológico. Se refiere a aquellos convenios parasociales que, “con el fin de estabilizar la estructura de propiedad o el gobierno de la sociedad”, pertenezcan a las categorías que se enumeran. En la memoria que acompañó al proyecto de esta disposición se justificaba esta precisión por la necesidad de “conjuguar el riesgo, ya manifestado en relación con la sociedad cotizada, de una extensión inapropiada de las normas sobre pactos parasociales”.

de lo más amplio posible, si bien con las reservas anteriormente apuntadas a propósito de los límites relativos a aquellos supuestos que van, sin duda, más allá de lo querido por el legislador y, consecuentemente, de los tipificados expresamente por la Ley⁶⁸.

III El régimen jurídico aplicable a los sindicatos de bloqueo de las sociedades cotizadas

A. *Obligaciones de transparencia de las partes firmantes de un pacto de sindicación*

(i) Preliminar

El art. 531 LSC dispone: “la celebración, prórroga o modificación de un pacto parasocial que tenga por objeto el ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales o que restrinja o condicione la libre transmisibilidad de las acciones o de obligaciones convertibles o canjeables en las sociedades anónimas cotizadas habrá de ser comunicada con carácter inmediato a la propia sociedad y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores”. Esta comunicación: “se acompañará copia de las cláusulas del documento en el que conste, que afecten al derecho de voto o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones o de las obligaciones convertibles o canjeables”. Una vez efectuadas cualquiera de

⁶⁸ RECALDE CASTELLS/DE DIOS MARTÍNEZ, “Los pactos parasociales...”, cit., pág. 3.

estas comunicaciones: “el documento en el que conste el pacto parasocial deberá ser depositado en el Registro Mercantil en el que la sociedad esté inscrita”. Y, finaliza el artículo con la obligación de que: “el pacto parasocial deberá publicarse como hecho relevante”.

Si se pone en relación el contenido del art. 531 con el del art. 533 LSC –que establece que el pacto no producirá efecto alguno mientras no se produzca su comunicación, depósito y publicación-, se pueden realizar las consideraciones siguientes: (i) los pactos de sindicación son objeto de publicidad a través de tres instrumentos: la comunicación a la CNMV y a la sociedad a la que se refiere, su difusión como información relevante y su depósito en el Registro mercantil; (ii) se contempla, de forma genérica, cualquier modalidad de acuerdo horizontal entre accionistas en el que concurra alguno de los supuestos antes señalados, es decir, todo tipo de pacto, ya se encuentre documentado o no, puesto que no se discrimina (habla de “pactos”) ni prejuzga la forma que deben revestir tales pactos⁶⁹; (iii) como requisito de eficacia, la publicidad de estos pactos representa una carga que recae sobre las partes firmantes si quieren llegar a obtener la eficacia jurídica de los mismos; y (iv) sin esta publicidad, tales pactos no producen obligación ni acción

⁶⁹ La LSC no establece la forma que deben adoptar los pactos, por lo que habría que considerar sometido a dicho régimen cualquier modalidad de acuerdo, incluida la verbal, parece claro que la obligación de depósito supone la exigencia de forma documental para la eficacia y exigibilidad de los acuerdos celebrados.

en juicio, siendo, si acaso, acuerdos de cortesía o entre caballeros⁷⁰ –*gentleman agreement*– por lo que en este caso, los pactos no llegarán a desarrollar sus efectos plenos.

Por otra parte, si a lo expuesto añadimos lo que establece en el art. 534, se ha de señalar que la Ley extiende su aplicación a los pactos de sindicación sobre sociedades cotizadas celebrados por los socios de las mismas⁷¹, o “pactos directos”; y a los pactos de sindicación celebrados “entre socios o miembros de una entidad que ejerza el control sobre una sociedad cotizada” (ex. 534 LSC), o “pactos indirectos”, “verticales” o de segundo o ulterior grado. Otro aspecto a tener en cuenta en relación con estos pactos sujetos a publicidad será si han sido celebrados, modificados y prorrogados antes de la entrada en vigor de la LT (19 de julio de 2003), pues en este caso su vigencia está sujeta a lo dispuesto en la DT. 3ª LT⁷² que les es de aplicación.

⁷⁰ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo III, apartado I.

⁷¹ Se diferencia entre los emisores de valores y las sociedades cotizadas. El concepto de emisores de valores, en sentido amplio, incluye a las sociedades y a las entidades que emitan títulos de cualquier clase, con apelación al ahorro público en obligaciones, cédulas o similares, a todos los cuales se aplican los Títulos III y VII LMV sobre “Mercado primario” y “Normas de conducta”. Las sociedades cotizadas *stricto sensu* son aquellas anónimas cuyas acciones cotizan; la apelación al ahorro en este caso se hace precisamente a través de la emisión de títulos representativos del capital, entrando los inversores a formar parte de la junta general, órgano deliberante de la sociedad que ejerce el poder de decisión y control en aquellas materias que sean de su competencia, de acuerdo con lo tipificado en la Ley.

⁷² *Vid.*, al respecto, *infra*, epígrafe E de este apartado.

Como resumen de lo expuesto, se puede concluir que: (i) a partir del cumplimiento íntegro de los deberes de publicidad establecidos en el art. 531 LSC, los pactos de sindicación son plenamente eficaces y producen las consecuencias jurídicas que le son propios; y (ii) la publicidad de estos pactos cumple una función meramente informativa pues su difusión, a través de los instrumentos señalados, se dirige exclusivamente a facilitar su conocimiento.

(ii) La obligación de comunicación

El art. 531.1 LSC establece que los sindicatos de bloqueo, al igual que otro tipo de “pacto parasocial”, deben ser comunicados a la sociedad objeto del pacto y a la CNMV, acompañando copia de las cláusulas que restrinjan la transmisibilidad de las acciones u obligaciones convertibles o canjeables en las sociedades anónimas cotizadas⁷³. Esta obligación se complementa con lo que establece el art. 531.3 LSC: “El pacto parasocial deberá publicarse como hecho relevante”.

La Ley no determina el órgano social al que debe dirigirse la comunicación, porque no resulta adecuado a una buena técnica legislativa que una Ley entre en aspectos de tal detalle, sobre todo cuando se prevé la publicación de los pactos como hecho

⁷³ *Vid.*, LEÓN SANZ “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3377, quien considera que desde un punto de vista funcional, el medio que se corresponde mejor con los intereses de los sujetos obligados y con los destinatarios de esta información consiste en la publicación por la propia sociedad a través de medios de comunicación telemáticos.

relevante y su depósito en el Registro Mercantil, lo que resta importancia a la cuestión. En cualquier caso, creemos que el destinatario de la comunicación debe ser, en defecto de regulación en los estatutos o en el reglamento del consejo de administración, el presidente, el consejo, la comisión de control o la secretaría del consejo para que lo traslade al presidente, al consejo, o a la comisión que corresponda⁷⁴.

La comunicación a la sociedad y a la CNMV⁷⁵ ha de hacerse de inmediato, lo que guarda coherencia con lo previsto en el art. 82.2 LMV en relación con el deber de las sociedades cotizadas de comunicar y publicar informaciones relevantes⁷⁶. A diferencia de lo que sostiene algún sector doctrinal, partidario de que el legislador tendría que haber establecido un plazo en lugar de la mención al carácter inmediato de la comunicación⁷⁷, creemos que estos pactos constituyen información muy sensible desde el punto de vista del mercado, lo que constituye motivo suficiente

⁷⁴ A juicio de ALBELLA AMIGO, S., “La Ley de Transparencia y los pactos parasociales”, *Análisis financiero*, 2004, 94, pág. 32, lo correcto es entender que la comunicación debe ser dirigida al presidente del consejo de administración, por analogía con lo previsto en el art. 64 LSRL (ahora art. 235 LSC).

⁷⁵ Como se ha señalado en el punto (i) del presente epígrafe D. La comunicación deberá ir acompañada de una copia de las cláusulas relativas a la regulación del derecho de voto o que condicionen o restrinjan la transmisión de las acciones; en cuanto al contenido de la comunicación éste deberá ser veraz, claro y completo (*vid.*, art. 82 LMV y Circular 4/2009).

⁷⁶ En la Propuesta de Código de sociedades mercantiles de 2002 se guardaba silencio sobre el plazo o rapidez con el que habría que comunicar los pactos parasociales. En el Decreto Legislativo italiano de 24 de febrero de 1998 n.58 se establece un plazo de cinco días.

⁷⁷ MATEU DE ROS CERREZO, *op. cit.*, págs. 88-89.

para que no se haya establecido un plazo y se siga el principio de comunicación inmediata⁷⁸.

(iii) La obligación de depósito

Una vez efectuada la comunicación, “el documento en el que conste”, el pacto deberá ser objeto de depósito en el Registro Mercantil en el que se encuentra inscrita la sociedad. Por último, el precepto obliga a que tales pactos de sindicación se publiquen como “hecho relevante” en los Registros de la CNMV⁷⁹.

La obligación de depositar los pactos de sindicación en el Registro Mercantil no produce un derecho subjetivo a favor de los particulares que pueda hacerse efectivo a través del procedimiento civil declarativo. Ahora bien, la Ley ha establecido sanciones civiles, que pueden afectar a la misma validez y eficacia del pacto, lo que sí puede invocarse por cualquiera de los firmantes o por un tercero.

⁷⁸ La finalidad de la norma consiste en dar a conocer los pactos de sindicación en el momento en el que se acuerdan, de modo que puedan ser conocidos por los inversores antes de que los firmantes del pacto actúen conforme a lo dispuesto en su contenido; en consecuencia, el pacto no produce efectos en tanto no se cumplan con los deberes de publicidad. El objetivo de la norma consiste en evitar cualquier clase de vinculación entre los firmantes del pacto sin que se hayan observado los deberes de publicidad. *Vid.*, al respecto, *infra*, epígrafe B de este apartado.

⁷⁹ La crítica sobre la falta de rigor técnico de la LSC en esta materia se pone de relieve una vez más, al no utilizar la terminología apropiada ya que aunque la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, haga referencia a “*hechos relevantes*” para hablar ahora de “*información relevante*”, la LSC lo cual ya sucedía con la LT que mantuvo la terminología derogada por la Ley Financiera. *Vid.*, al respecto, *supra*, nota 32, los comentarios sobre información relevante.

Como ya se ha señalado, los pactos que se deberían depositar en el Registro, son los que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones o de las obligaciones convertibles. A estos efectos, la LSC –ex. art. 531.2- exige su depósito “una vez efectuadas cualquiera de las comunicaciones, el documento en el que conste el pacto parasocial”; así, de la regulación legal se desprende que: (i) el depósito⁸⁰ ha de efectuarse una vez efectuada su comunicación –a la sociedad o CNMV-; (ii) no se exige el depósito del documento original⁸¹; y, (iii) tampoco es necesario que los pactos se hayan elevado a documento público⁸².

Por otra parte, cabe plantearse cuáles son los requisitos o especialidades que deben cumplirse para efectuar el depósito. En este sentido, corresponde ahora analizar las dos cuestiones de mayor interés que se suscitan con relación al procedimiento aplicable al “depósito” de los “pactos parasociales” en el Registro Mercantil: por un lado, la naturaleza del depósito, y por otro, los efectos jurídicos que se derivan de dicho depósito.

(a) *Naturaleza del depósito*

⁸⁰ El art. 531.2 se refiere al depósito del documento, no solo las cláusulas que condicionen o limiten la libre transmisibilidad. *Vid.*, al respecto, los comentarios, *infra*, en el punto (iv) de este epígrafe.

⁸¹ Basta con el de una copia, sin necesidad de utilizar el instrumento del documento público.

⁸² La LSC no lo requiere y exigirlo podría suponer un obstáculo para que estos pactos se den a conocer.

Respecto de la función del registrador habría que recordar que en nuestro Ordenamiento se reconocen dos vías para el acceso de documentos al Registro Mercantil: la inscripción y el depósito⁸³.

Para la inscripción se exige, con carácter general, la titulación pública (art. 18.1 C. de c.), admitiéndose el recurso a la certificación social y la legitimación notarial de las firmas como exigencias que pretenden garantizar la legalidad del documento inscrito. Frente a ello, desde 1989, se establece el depósito en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de las sociedades que, en este caso, no requiere la titulación pública, ni exige una estricta tarea de calificación –más allá de la mera comprobación de la corrección formal de la documentación presentada-, ni se reconocen efectos sustantivos al citado depósito, al margen de la

⁸³ Adviértase que la LSC se refiere al “depósito” y no a la “inscripción”. Sin embargo, y aunque la expresión “depósito” se aplica en la práctica a situaciones en las que el Registro se limita a verificar que un acto cumple ciertos requisitos formales (p. ej.: depósito de un proyecto de fusión), lo cierto es que no podemos decir que exista una conceptualización exacta del término “depósito” en sede de reglamentación registral. De ahí que, dada la especialidad típica de estos pactos de sindicación, las partes han de valorar la posibilidad de precalificarlos con el Registrador Mercantil, ya que éste podría entender que, al carecer de definición legal o reglamentaria de lo que en este caso debe entenderse por “depósito”, sus funciones de calificación respecto a los documentos que tengan acceso a él se mantienen intactas. De ser así, y dado que los efectos de convenio queda supeditada al depósito, tales efectos estarían a la consideración del Registrador, si bien esto no impide la posibilidad de recurrir su decisión, aún cuando esto puede dilatar en exceso la situación.

previsión de sanciones administrativas o civiles aplicables al caso⁸⁴.

Establecida esta distinción es necesario efectuar ciertas precisiones. La primera, se refiere a que no es de aplicación al depósito la regulación de los efectos jurídicos sustantivos de la publicidad registral en cuanto a las consecuencias de publicidad material negativa y positiva (art. 21 C. de c.), ni los efectos del Registro como instrumento de certeza legal en cuanto a las consecuencias de legitimación y de fe pública (art. 20 C. de c.). Por ello, de lo hasta ahora expuesto, el efecto que produce el depósito de los pactos de sindicación en el Registro Mercantil es el informativo, de tal forma que los interesados puedan tener conocimiento del contenido de lo pactado.

La segunda, las normas que regulan el depósito –relativo a las cuentas anuales- en el Registro Mercantil no serán de aplicación al depósito de los pactos de sindicación en la medida en que resulten incompatibles con lo dispuesto en la LSC para ellos. En este sentido, si bien es cierto que la calificación del acto como “depósito” de los pactos de sindicación en el Registro Mercantil podría dar a entender que la obligación establecida a este respecto debe regularse por la configurada para de las cuentas anuales (arts. 279 y ss. LSC), en la que el Registro Mercantil también cumple una función informativa; no es menos cierto que

⁸⁴ *Vid.*, ampliamente, sobre este particular, entre otros, LEÓN SANZ, *La publicidad de las cuentas anuales en el Registro Mercantil*, Madrid, 1997, pág. 153.

el objeto de esta última información es de tipo financiero, mientras que el de los pactos es diferente, pues se trata de dar a conocer una información relativa a la estructura de la titularidad y del control de la sociedad cotizada, por la sensibilidad de esta información para los inversores. En consecuencia, la regulación del depósito de los pactos de sindicación en el Registro Mercantil se debe deducir a partir de lo dispuesto específicamente en esta materia por la LSC.

La tercera, esta forma de publicidad no afecta al principio de seguridad jurídica, ni tampoco al interés de terceros por razón del tráfico⁸⁵. En consecuencia, el examen del Registrador sobre el documento a depositar se debe limitar a comprobar que se trata de un “pacto parasocial” sujeto a tal deber. A estos efectos, el Registrador no tiene que verificar la legalidad del pacto, por lo que la solicitud de depósito solo será rechazable cuando el documento no esté comprendido en el supuesto contemplado en la norma o cuando se aprecie alguna irregularidad manifiesta que haga patente la completa falta de validez del pacto, -p. ej.: la solicitud de depósito de un pacto en el que no apareciera la firma de ninguna de las partes⁸⁶-.

⁸⁵ *Vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3379.

⁸⁶ En este sentido, el carácter jurídico de los documentos objeto del depósito permite aventurar que la labor de algunos registradores tienda a exceder de la que desarrollan con ocasión del depósito de las cuentas anuales, por lo que no debe excluirse que, en la práctica, procedan a verificar si los pactos se ajustan a la Ley o incluso si contradicen o no normas estatutarias. No obstante, coincidimos con la doctrina (*Vid.*, RECALDE CASTELLS / DE DIOS MARTÍNEZ, “Los pactos parasociales...”, cit.,

Por último queda una duda a la hora de determinar cómo se aplica la norma y cómo han de cumplirse las obligaciones de depósito en el caso de sociedades extranjeras cotizadas en España sin acceso al Registro Mercantil español. Obviamente en este caso no se puede pretender una aplicación extraterritorial de la norma y, aunque así fuera, no será extraño que en el país del que la sociedad cotizada sea nacional el sistema registral resulte diferente o no tan exhaustivo como el español.

(b) *Efectos jurídicos del depósito*

Es oportuno abordar, ahora, un tema de especial complejidad como es el de la eficacia del pacto de sindicación a la vista de su depósito en el Registro Mercantil y de las demás obligaciones de publicidad, que con anterioridad se han estudiado. A estos efectos, es pacífico afirmar⁸⁷ que el pacto –por su naturaleza de convenio parasocial- sólo produce efectos entre las partes del mismo, por lo que el incumplimiento de las obligaciones establecidas en él tendrá las consecuencias que se desprendan de lo estipulado por los sujetos vinculados. Sin embargo podrían

pág. 4) que considera, a la luz de la letra de la Ley, que los registradores no son competentes para realizar esta labor de calificación jurídica sobre la legalidad de este tipo de acuerdos privados. En esta misma línea argumental LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...” cit., pág. 33789, quien señala que un examen más riguroso resulta innecesario respecto de esta obligación, pues supone un obstáculo para que se den a conocer esta clase de pactos, lo cual es contrario al fin de su difusión, porque no permite su publicación, y no impide la actuación concertada en el control de la sociedad cotizada por los integrantes del pacto.

⁸⁷ De acuerdo con el principio de relatividad de los contratos, *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulos I y VII, en ambos, apartado I.

surgir dudas de si la sociedad, como consecuencia del régimen de publicidad legal establecido para este tipo de pactos parasociales, tiene la consideración o no de tercero respecto del pacto, pudiendo en caso de que la respuesta sea afirmativa, quedar afectada por su contenido.

A nuestro juicio⁸⁸, de los deberes de publicidad no pueden derivarse, en principio, efectos u obligaciones para terceros ni para la sociedad cotizada⁸⁹. En este sentido, los pactos de sindicación de bloqueo limitan las facultades de disposición, sobre las acciones vinculadas por el pacto, de los miembros del mismo pero no afectan a la eficacia de la transmisión como resultado del negocio dispositivo⁹⁰. Por ello, la transmisión, al margen o en contra del pacto parasocial resulta válida y

⁸⁸ *Vid.*, al respecto MENÉNDEZ MENÉNDEZ, “Los pactos de sindicación...”, cit., pág. 365. PAZ-ARES, “El Enforcement...”, cit., pág. 24. LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3381. A estos efectos, la oponibilidad de los convenios parasociales a la sociedad nada tiene que ver con el conocimiento, ni siquiera con el consentimiento de la sociedad, sino con el hecho de que el acuerdo parasocial tenga capacidad de ser vinculante para todos los socios y de tener la eficacia típica de lo social (de ahí el carácter real de lo social frente al carácter personal u obligacional de lo parasocial). *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulos I y VII, en ambos, apartado I.

⁸⁹ Esta afirmación es compatible con la posibilidad de que en el caso de la adopción de una medida de neutralización que determine la ineficacia del pacto en el supuesto de presentación de una OPA se establezca el deber de una compensación adecuada (*ex art. 60 ter LMV*). *Vid.*, LEÓN SANZ., “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3381.

⁹⁰ En relación con los pactos de sindicación relativos al derecho de voto, la sociedad debe reconocer el ejercido legítimamente por su titular conforme con el Ordenamiento societario, con independencia de que se haya hecho con observancia, o no, de lo que se hubiera dispuesto en el pacto. En principio, el incumplimiento de las obligaciones asumidas en el pacto de sindicación, por si solo, no es causa de impugnación del acuerdo adoptado en sede de la sociedad. No obstante, sobre esta cuestión, *vid.*, *in extenso*, *supra*, capítulo VII, apartado III.

despliega sus efectos entre las partes⁹¹; por tanto, ante el incumplimiento de sus obligaciones por el socio vinculado solo queda la vía de la resolución y la correspondiente indemnización por daños y perjuicios.

En consecuencia, en la medida en que las limitaciones a la transmisión no se encuentran contenidas en los estatutos sociales, no son oponibles a la sociedad (art. 296 LSC) y tampoco a los terceros que contraen con los miembros de la sindicación de bloqueo, pues el cumplimiento de los deberes de publicidad no son suficientes para desvirtuar la buena fe del tercero; para que esto se pudiera producir sería preciso acreditar el conocimiento efectivo del contenido del pacto por el tercero. No obstante, en ciertos casos, la publicación del pacto podría ser relevante, respecto de terceros que sean operadores habituales – especializados y expertos (p. ej.: operadores en el mercado de valores, entidades financieras, fondos de inversión o competidores de la sociedad cotizada)-, pues podría considerarse esta condición de iniciado como un elemento suficiente para poner de manifiesto la falta de buena fe en su actuación como tercero. En este caso, correspondería al tercero la prueba del desconocimiento efectivo del contenido del pacto.

(iv) Documentos a los que se extienden las obligaciones de publicidad

⁹¹ En cualquier caso, las ventas de las acciones en el mercado a través del sistema de pagos y liquidación de valores son plenamente eficaces (ex art. 11 Ley 41/1999).

El art. 531 LSC específica, en relación con las obligaciones comunicación, depósito y publicación, que se refieren a las relativas a la celebración, prórroga o modificación del pacto de sindicación; lo cual afecta únicamente a aquellas cláusulas consideradas relevantes -“las cláusulas del documento en el que conste”-; es decir, a las que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones o de obligaciones convertibles o canjeables. Sin embargo, llama la atención que en materia de depósito en el Registro Mercantil y de notificación como hecho relevante se alude, de forma genérica, al “pacto” o al “documento”⁹². Con todo, una interpretación finalista de la

⁹² Las dificultades de comprensión en torno a esta cuestión responden, de nuevo, a una criticable falta de rigor técnico de la norma y al descuido en su redacción. En este sentido, el art. 531.2 LSC señala: “... el documento en el que conste el pacto parasocial deberá ser depositado en el Registro Mercantil...”, por lo que en una primera aproximación podría concluirse la exigencia del depósito del contrato íntegro en el que estén incluidas no solo las cláusulas que de acuerdo con lo dispuesto por el art. 530 LSC constituyen el “pacto parasocial”, sino otras materias que van más allá de la regulación del ejercicio de voto en la junta general y de las restricciones a la transmisibilidad de las acciones. Esta interpretación permitiría que el depósito del pacto en el Registro Mercantil informase con mayor detalle sobre la estructura de la titularidad y del control de las sociedades cotizadas; lo cual completaría el alcance de la publicación del pacto que se realiza por otros medios, pues es también de interés para los inversores conocer la regulación estipulada por los integrantes del pacto sobre la forma en que van a ejercer su influencia en la sociedad cotizada a la que se refiere el pacto, así como las vinculaciones que se hayan asumido sobre la inversión en la citada sociedad. Sin embargo, esta interpretación no se corresponde, de una parte, con la obligación de comunicación y publicidad –que se refieren a “... las cláusulas del documento... que afectan al derecho de voto o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad...”-, ni con las consecuencias de la falta de publicidad, tanto en el ámbito de la LSC, como en el de LMV. Por ello, de mantener la primera interpretación podría darse el caso de un pacto publicado y conocido por el mercado que no tendría efectos entre las partes por no haber depositado en el Registro Mercantil el documento íntegro. Por otra parte, cuando la LSC se refiere “... el documento en el que conste el pacto parasocial” no parece que se esté refiriendo al documento íntegro, donde se

norma invita a pensar que las obligaciones de publicidad se deben limitar a los pactos que restringen o condicionan la transmisibilidad de las acciones u obligaciones convertibles. Por tanto, si el pacto entre accionistas incluyera otras cláusulas que no afectaran a los indicados valores, podrían mantenerse reservadas entre las partes⁹³.

La Ley se refiere a la celebración, la prórroga y la modificación, pero no a la ruptura o extinción de los pactos, a la que parece razonable extender también, de conformidad con un argumento *maiore ad minus*, el triple deber de comunicación, depósito y publicación⁹⁴.

(v) Legitimación para la comunicación, la publicidad y el depósito

incluyen otros pactos de distinta naturaleza, sino al documento utilizado por las partes afectadas para comunicar a la sociedad cotizada y a la CNMV el “pacto parasocial”.

⁹³ A través del análisis de los documentos en virtud de los cuales se ha comunicado a la CNMV la celebración, prórroga o modificación de un pacto de sindicación que restringe o condiciona la libre transmisibilidad de las acciones de una de las sociedades cotizadas del Ibex-35 (“pactos parasociales” referidos por las 35 sociedades cotizadas en el Ibex-35, en sus correspondientes Informes de Buen Gobierno Corporativo ejercicio 2010), se puede observar como, en unas ocasiones, se ha dado cumplimiento a la obligación legal simplemente a través de la remisión de un documento elaborado específicamente para dar cumplimiento a la Ley y en el que se recoge el contenido de las cláusulas del pacto de sindicación en el que constan dichas restricciones y en, otras ocasiones, se ha enviado copia del pacto de sindicación íntegro, que llega a incluir acuerdos entre los firmantes del pacto en cuestión que nada tienen que ver con las materias referidas en el art. 530 LSC (*Vid.*, ampliamente sobre este asunto, *infra*, apartado IV).

⁹⁴ De hecho, en la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, al tratarse de los acuerdos que impliquen concertación, se hace referencia también a su ruptura (apartado 1º.1.a).

El art. 532 confiere a cualquiera de los firmantes del pacto de sindicación la legitimación para el cumplimiento de estos trámites formales. Esta legitimación se extiende al usufructuario y al acreedor pignoraticio, cuando sean los titulares del derecho de voto y participen en el pacto celebrado. Por otra parte, en el caso de que formaran parte del pacto personas ajenas a la sociedad, que no tuvieran formalmente atribuido el derecho de voto en la sociedad cotizada o no tuvieran la condición de titulares de las acciones, estas personas también se encontrarán legitimadas para proceder al cumplimiento de los deberes de publicidad en su condición de firmantes del pacto. Esta legitimación es consecuencia de los efectos relativos a la eficacia de los convenios parasociales entre las partes firmantes, pues sin su publicidad –a través de la comunicación a la CNMV y a la sociedad cotizada, su publicación como información relevante y su depósito en el Registro Mercantil- los pactos de sindicación no son eficaces, por lo que no producen obligación ni acción en juicio. Por ello, es recomendable que los redactores de tales pactos expresen de forma muy clara la regulación del sistema de comunicación, publicidad y depósito y consignar quizá en documentos separados los elementos sujetos a publicidad y los que no lo están.

De lo expuesto, se plantea cuál debe de ser el papel de la sociedad a la que se refiere el pacto de sindicación en relación con la publicidad del mismo. A estos efectos, en una primera aproximación, se pueden concretar las actuaciones de la sociedad cotizada en los términos siguientes: (i) la publicación en su

página web de las cláusulas del convenio que se refieran a la regulación del derecho de voto y las que condicionen o restrinjan la transmisión de las acciones⁹⁵; y (ii) su mención en el informe de gobierno corporativo y en el informe de gestión⁹⁶. Por otra parte, en lo que se refiere a la publicación del pacto de sindicación como hecho relevante, no parece que la sociedad tenga que realizar esta comunicación cuando se haya realizado por alguna de las partes del citado convenio. Y, desde luego, no parece que corresponda a la sociedad cotizada actuación alguna en relación con el depósito en el Registro Mercantil del citado pacto.

(vi) Otras obligaciones

Finalmente se ha de señalar que la obligación de publicidad se complementa con otros deberes de transparencia. Así, la superación de los umbrales establecidos sobre información de los emisores de valores obliga a notificar las participaciones significativas alcanzadas en virtud de un pacto de sindicación, con el convenio objetivo de dar a conocer la influencia que

⁹⁵ Los pactos de sindicación deben ser objeto de publicación por la sociedad en su página web; esta publicación se desprende *ex art.* 539.2 LSC: “Las sociedades anónimas cotizadas deberán disponer de una página web para... difundir la información relevante exigida por la legislación sobre el mercado de valores...”. La circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores viene a establecer el contenido mínimo obligatorio de las páginas webs de las sociedades cotizadas.

⁹⁶ *Vid.*, más ampliamente, a continuación, en el punto (vi).

representan el control de la sociedad cotizada⁹⁷. En este sentido, también se exige la inclusión de estos pactos en el informe sobre el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas⁹⁸ y en el informe de gestión⁹⁹. Con esto se pretende ofrecer a los inversores la posibilidad de conocer la influencia del pacto parasocial en la estructura de la titularidad, así como en el acceso y en el ejercicio del control de la sociedad.

⁹⁷ Ex. art. 24 RD 1362/2007.

⁹⁸ Ex. art. 116.4 letra “a” LMV y apartado A6 del modelo aprobado por la Circular CNMV 1/2004. En el modelo de informe elaborado por la CNMV se exige que se dé a conocer la identidad de los integrantes del pacto, el capital que representen y una breve descripción de su contenido esencial; asimismo el modelo contempla, que se indiquen las acciones concertadas entre accionistas cuando sean conocidas por la sociedad, con menciones similares a las del supuesto de los “pactos parasociales”. Mediante la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV (BOE núm. 76, de 29 de marzo de 2004) se aprobó el primer modelo-tipo del informe anual de Gobierno Corporativo, no obstante y como consecuencia del informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas, de fecha 19 de mayo, el conocido como “Código Conthe” o “Código Unificado”, se aprobó la Circular 4/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV (BOE núm. 12, de 14 de enero de 2008) al objeto de adaptar el modelo-tipo del informe anual de Gobierno Corporativo a las recomendaciones contenidas en el Código Unificado.

Como ya se ha indicado con anterioridad, la LES introdujo un nuevo artículo 61 bis de la LMV que vino a modificar el contenido mínimo del informe de gobierno corporativo, anteriormente regulado en el artículo 116 de la LMV. En este contexto, la CNMV presentó, con fecha 26 de octubre de 2011, a consulta pública un proyecto de circular al objeto de recoger las novedades incorporadas por la LES y adaptar los modelos de Informe Anual de gobierno Corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorro y del resto de entidades que emiten valores que se negocien en mercados oficiales de valores, sustituyendo los definidos en las Circulares de la CNMV 4/2007, 1/2004 y 2/2005.

Al haber entrado en vigor la LES con anterioridad a la aprobación del nuevo modelo de IAGC, las empresas han debido añadir un anexo al IAGC relativo al ejercicio 2011 basado en el modelo aprobado en el año 2007 con el contenido que indica la mencionada Ley (antiguo 116 LMV junto con el Informe sobre política de retribución de consejeros).

⁹⁹ Ex. art. 116.bis, letra “e” LMV.

La Orden del Ministerio de Economía sobre el informe anual del gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades (Orden 3722/2003 -BOE de 4 de enero de 2004)-, completa la regulación de la Ley 26/2003¹⁰⁰. El informe anual de gobierno corporativo (art. 1 OM 3722/2003) deberá dejar constancia expresa de la estructura de la propiedad de la sociedad, la identidad de los accionistas que cuenten con participaciones significativas, directas, indirectas o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, de conformidad con lo establecido en el derogado RD 377/1991¹⁰¹. A tal efecto se asimila a la adquisición de acciones la celebración de acuerdos o pactos entre accionistas, definiéndose los mismos en idéntica forma a la que establecía en el art. 2 del RD 377/1991¹⁰².

¹⁰⁰ Conforme dispone su Exposición de Motivos “...el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo e instrumentos de información de las sociedades cotizadas y de otras entidades se establecerán sobre los aspectos y los extremos que en la misma se contienen, que tiene la consideración de vinculantes y se exigen con el carácter de mínimos, siendo de obligado cumplimiento por las entidades a que se refiere en cuanto que sujetas a los deberes de transparencia en la transmisión al mercado, inversores y accionistas de la información sobre las prácticas de gobierno... En este sentido destaca, dentro de este proceso de reformas normativas... la exigencia de que los mercados estén al corriente de estos pactos de tal suerte que la celebración, modificación o prórroga de los mismos requerirá, como condición de eficacia, su publicación, comunicación y depósito, no produciendo de otra forma efecto alguno” (Exposición de Motivos Orden ECO/3722/2003).

¹⁰¹ Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, (BOE núm. 73, de 26 de marzo de 1991), sobre comunicación de participaciones significativas en Sociedades cotizadas y de adquisiciones por éstas de acciones propias.

¹⁰² El artículo 11, apartado 2, del RD 2590/1998, de 7 de diciembre, por el que se modifica el régimen jurídico de los mercado de valores, añadió el siguiente párrafo al apartado 1 del RD 377/1991: “Se asimilará a una adquisición de acciones la

El RD 377/1991 ha sido derogado por la Disposición Derogatoria Única del RD 1362/2007 (BOE núm. 252, de 20 de octubre de 2007), de 19 de octubre, que desarrolla la LMV en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores esté admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea¹⁰³. El artículo 24 RD 1362/2007 sobre “notificación de la adquisición, transmisión o ejercicio de derechos de voto por otros sujetos obligados distintos del accionista” (y ubicado sistemáticamente dentro de la norma en el Capítulo I, sobre participaciones significativas, del Título II, relativo a la información sobre participaciones significativas y autocartera), extiende asimismo las obligaciones de información en materia de participaciones significativas de acciones o derechos de voto de una sociedad cotizada a todas aquellas personas físicas o jurídicas que, con independencia de la titularidad de acciones, adquiera, transmita o tenga la posibilidad de ejercer los derechos de voto atribuidos a dichas acciones

celebración de acuerdos o convenios con otros accionistas en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante un ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la Sociedad. La ruptura o modificación de dichos acuerdos o convenios deberá ser también objeto de comunicación”.

¹⁰³“Este Real Decreto culmina la incorporación al Derecho español del régimen comunitario de la transparencia de la información cuyos valores coticen en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado de la Unión Europea. El origen de esta Norma se encuentra en el Plan de Acción para los Servicios Financieros de la Unión Europea, aprobado por la Comisión Europea en 1999...” (Vid., exposición de Motivos del RD 1367/2007).

como consecuencia de “la celebración de un acuerdo con un tercero que les obligue a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto de que disponga, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma.”¹⁰⁴

En el epígrafe relativo a la estructura de propiedad de la sociedad cotizada, deberá procederse a indicar la existencia de pactos

¹⁰⁴ En consecuencia, el régimen normativo singular de aplicación continúa asimilando a la adquisición de acciones o derechos de voto la celebración de pactos, definiéndose los mismos en idéntica forma a la que se establecía en el art. 2 del RD 377/1991, a excepción hecha de que el RD 1362/2007 ha incluido dentro del perímetro objetivo de “pactos” a los suscritos por accionistas con terceros no accionistas. A estos efectos, un tercero no accionista de una sociedad cotizada puede devenir titular de una participación significativa del capital de la sociedad cotizada afecta en el supuesto de que el contenido de los pactos que suscriba con los accionistas de la sociedad sea el recogido en el RD 1362/2007.

La no limitación de los pactos relevantes a efectos del cómputo de participaciones significativas a los suscritos entre accionistas sería en línea con la definición de los pactos parasociales establecida en el artículo 530 LSC en donde no se exige que dichos pactos deban ser suscritos únicamente entre accionistas de la sociedad cotizada afectada.

No obstante lo anterior, la técnica legislativa empleada a la hora de definir en la OM 3722/2003 lo que debe considerarse por participación significativa a efectos del Informe de Buen Gobierno Corporativo, primero, mediante remisión expresa a la normativa singular de aplicación en esta materia (en el momento de publicación de la OM, el RD 377/1991), y asimismo, y en segundo lugar, a través de la definición del concepto de participación significativa en idénticos términos a los previstos en el entonces vigente RD 377/1991, puede provocar que en el Informe Anual de Gobierno Corporativo no se recoja la identidad de todos los accionistas que ostente una participación significativa en el capital social de la sociedad cotizada afectada de conformidad con el vigente marco regulador en esta materia.

En este sentido, al margen de la modificación apuntada en el concepto de pacto parasocial, el RD 1362/2007 ha venido a incorporar otras modificaciones en relación con el régimen de participaciones significativas tales como el umbral mínimo de porcentaje de capital social que se considera participación significativa que ha pasado del 5 por 100 al 3 por 100.

parasociales comunicados a la propia sociedad y a la CNMV y, en su caso, depositados en el Registro Mercantil, con especificación de la identidad de los accionistas vinculados por el pacto y del contenido de los mismos. Este informe anual de gobierno corporativo es también exigible a otras entidades que emitan valores que se negocien en mercados oficiales (art. 2 OM 3722/2003), en coherencia con lo señalado en la Disposición Adicional Segunda de la LT¹⁰⁵.

¹⁰⁵ El informe anual de gobierno corporativo, que deberá ponerse a disposición de los accionistas y que deberá ser accesible por vía telemática, a través de la página web de la sociedad (art. 1, apartado 4 de la OM 3722/2003), deberá ser objeto de publicidad como “hecho relevante”. Además la CNMV comprobará que el informe contiene la información necesaria y que se ajusta a lo dispuesto en la normativa (art. 1, apartado 3, OM 3722/2003). En este sentido se dispone que “la vigencia de los estatutos, reglamentos, pactos parasociales... y demás hechos inscribibles en el Registro Mercantil, así como cualquier documento depositado e inscrito en los correspondientes Registros públicos podrá acreditarse mediante conexión telemática con la correspondiente base de datos pública en la red” (DA segunda OM 3722/2003).

El desarrollo de la OM 3722/2003, la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas (BOE de 29 de marzo de 2004), detalla el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo de entidades emisoras de valores distintas a las Cajas de Ahorro, estableciendo un modelo a tal fin. Por su parte, la circular 4/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV, sobre la modificación del modelo de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas (BOE de 14 de enero de 2008), detalla el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, estableciendo un nuevo modelo a tal fin. Asimismo, la Norma 2ª de la citada circular 1/2004 de 17 de marzo, de la CNMV, señala que toda la información deberá ajustarse al principio de transparencia, lo que implica que la información ha de ser “clara”, “correcta” y “veraz”, si que pueda incluirse información que por ser sesgada, abarcar un espacio temporal insuficiente, no ser contrastable, no incluir las oportunas advertencias o por cualquier otro motivo, pueda inducir a error o confusión o no permita al inversor hacerse un juicio fundado de la entidad. Por su parte la Norma 3ª pone de relieve que la responsabilidad de la

B. Consecuencias del incumplimiento de las obligaciones de comunicación, depósito y publicidad

(i) Preliminar

El art. 533 LSC dispone: “En tanto no tengan lugar las comunicaciones, el depósito y la publicación como hecho relevante, el pacto parasocial no producirá efecto alguno en cuanto a las referidas materias”. De ahí que el incumplimiento de las obligaciones de publicidad relativas a los pactos de sindicación tengan consecuencias jurídico-privadas y jurídico administrativas. Por ello, de una parte, la eficacia de tales pactos exige el cumplimiento de los deberes de publicidad y mientras no producen efectos; y, de otra, la inobservancia de este deber constituye una infracción administrativa que pueda dar lugar a la imposición de una sanción. De este modo, mediante esta combinación de técnicas jurídicas (públicas y privadas), se pretende presionar para que se hagan públicos los pactos que puedan incidir en la estructura de la titularidad y del control de una sociedad anónima cotizada.

El art. 533 LSC no se refiere a las diferentes modalidades de ineficacia negocial existentes en la dogmática jurídica, sino que opta por atender al “efecto” (la ineficacia) prescindiendo de la “causa” al disponer que el incumplimiento de las obligaciones de comunicación, depósito y publicación suspende los efectos del

elaboración y del contenido de la información y de los informes anuales de gobierno corporativo corresponde al órgano readministración de la entidad.

pacto de sindicación “en cuanto a las referidas materias” (limitación del derecho de voto o, en el caso que nos ocupa, limitación a la transmisibilidad de las acciones); esto es, sin perjuicio de la validez y de la eficacia jurídica que produzcan, o no, las demás cláusulas contenidas en el pacto entre accionistas.

La acción en la que consiste la infracción es simple comisión por omisión, “la falta de comunicación, depósito o publicación como hecho relevante”. Se configura, por ello, como una infracción de resultado, en la que la realización de alguna de las acciones, la más probable, la comunicación a la propia sociedad por los partícipes, no excluye el tipo del injusto. La comisión por omisión supone la existencia de un garante de la no producción del resultado, la persona que tiene el deber jurídico de evitarlo. En los casos en los que esta función viene determinada por el cumplimiento de una obligación específica (*ex art. 11 a*) Código Penal) la doctrina¹⁰⁶ ha destacado que el obligado ha de ser precisamente aquel al que corresponda la función de protección del bien jurídico que se protege. En suma, el cumplimiento por cualquiera excluye la infracción, lógico correlato de la amplia

¹⁰⁶ La posición de garante es condición indispensable para la ejecución de la comisión por omisión (sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, sección 7, 07/10/1999. Si bien la SSTS de 9 de abril de 1996 y de 6 de noviembre de 1996 recuerdan como se ha puesto de manifiesto anteriormente que la equivalencia entre la acción y la omisión no se agota en la posición de garante si bien esta última es indispensable. *Vid.*, MUÑOZ CONDE y GARCÍA ARÁN, *Derecho Penal, Parte General*, Civitas, Valencia, 2010, pág. 277.

legitimación que admite en el art. 532 LSC a favor de “cualquiera de los firmantes”.

La sociedad, aunque a ella corresponda la tutela del interés social y la obligación de información al mercado, queda fuera de la infracción. De acuerdo con el régimen particular establecido podría darse el caso de que hubiera infracción en la sociedad aunque conozca el pacto y no lo comunique a la CNMV, salvo que entendamos que la obligación general de comunicación de todo hecho relevante (art. 82 LMV) como infracción muy grave [art. 90.ñ) LMV] subyace a la específica de los arts. 533 LSC y 100 a) *bis* LMV, lo que quizá sería una forma inusual de cumplir con las exigencias de tipicidad. En el marco de las discordancias podría existir una entre los hechos relevantes y el informe de gobierno corporativo, si la sociedad incluyera en él un pacto comunicado a ella pero no al mercado como hecho relevante¹⁰⁷. El incumplimiento práctico puede resultar de difícil represión por la falta de precisión en la definición del régimen sancionador. Parece pues evidente que la técnica legislativa empleada dista de cumplir las exigencias constitucionales de tipicidad y seguridad jurídica.

(ii) Ineficacia de los pactos no publicados

¹⁰⁷ El pacto se ha de publicar para que pueda producir efectos. En cambio, el error o la omisión de la indicación relativa a esta materia en el informe anual sobre gobierno corporativo no determina la ineficacia del pacto, pues la norma no se refiere a él y dejaría en manos de la sociedad cotizada la eficacia del pacto celebrado entre accionistas. *Vid.*, al respecto, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3385.

La sanción prevista consiste en la suspensión, provisional sin duda, de los efectos del pacto entre sus integrantes, si bien éste recobrará toda su eficacia jurídica una vez cumplida la “*conditio iuris*” en que se concreta el deber legal de publicidad¹⁰⁸; es decir, la comunicación, publicación y depósito quedan configuradas como una “*conditio iuris*”, de tal modo que hasta su cumplimiento el pacto no produce efecto. En consecuencia, las partes no quedan obligadas por el vínculo contraído mientras no se cumpla con la obligación de publicarlo y, por ello, tampoco pueden exigirse recíprocamente el cumplimiento de las prestaciones comprometidas.

Ahora bien, como cualquier negocio jurídico sujeto a condición vincula a las partes, que no pueden desligarse de él¹⁰⁹. De este modo, el pacto de sindicación oculto es válido si resulta conforme al Ordenamiento Jurídico y su falta de publicidad no puede ser alegada por ninguna de las partes como causa de nulidad o de ineficacia del mismo, por cuanto que cualquiera de ellas está legitimada para proceder a satisfacer la condición legal (art. 532 LSC LMV). En consecuencia, los accionistas miembros

¹⁰⁸ MATEU DE ROS CERESO, op. cit., pág. 89; ALBELLA AMIGO, S., op. cit., pág. 33.

¹⁰⁹ En cualquier caso hay que tener presente, además, que la falta de comunicación, depósito o publicación como hecho relevante de los pactos parasociales representa una infracción grave de la normativa del mercado de valores nuevo apartado a) *bis* del art. 100 LMV, aunque una cuestión es la falta de comunicación, depósito o publicación y otra el mero retraso, es decir, el incumplimiento de la regla de inmediatez en la comunicación, que al no estar específicamente tipificado solo podría ser constitutivo de una infracción leve (art. 101 LMV).

del pacto no se encuentran vinculados por las restricciones convenidas en el pacto de sindicación a efectos del ejercicio del derecho de voto o de la transmisión de las acciones en tanto no tenga lugar la publicidad del mismo¹¹⁰; por lo que la no publicación no significa que éste presente un vicio originario en su celebración, un vicio constitutivo que invalide las declaraciones de voluntad emitidas por las partes.

A estos efectos, aun cuando el art. 533 LSC establece literalmente que el pacto no publicado “no producirá efecto alguno”; el alcance y la naturaleza de esta declaración normativa de ineficacia se tienen que precisar a partir del régimen del deber de publicidad de los pactos de sindicación. Una interpretación literal de la expresión utilizada no aclara las dudas que plantea la previsión, en sus justos términos, de esta sanción, pues parece dar a entender que la ineficacia del pacto es total y no únicamente parcial (es decir, referida exclusivamente a las cláusulas sobre el ejercicio de los derechos de voto en la Juntas generales o sobre la restricción o el condicionamiento de la transmisibilidad de las acciones u obligaciones convertibles de la sociedad cotizada objeto del pacto). Ahora bien, esta

¹¹⁰ La orientación del art. 372 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles era similar a la establecida en el art. 532 LSC, y en su momento en el art. 112.3 LMV, aunque utilizaba una expresión más drástica al disponer que: “En tanto no tengan lugar las comunicaciones y el depósito a que se refiere al artículo anterior, el pacto parasocial no producirá efecto alguno entre quienes lo hubieren estipulado y cualquiera de los firmantes podrá desligarse del pacto sin que le produzca perjuicio, comunicándolo por escrito a los demás”.

interpretación literal resulta excesiva, pues equivaldría a otorgar a la publicidad efectos constitutivos, lo cual constituirá una ingerencia extrema en la autonomía privada e ir más allá de la finalidad de la norma. Una interpretación teleológica de este precepto solo justificaría que se decretara la ineficacia parcial de los pactos relevantes, pero no la total ineficacia del contrato concluido entre los socios. En este sentido, el propio art. 533 señala que “... no producirá efecto alguno en cuanto a las referidas materias...”¹¹¹

Una vez concluido que la ineficacia debe ser parcial, se plantea la cuestión relativa a la suerte que va a correr el resto del pacto de sindicación; es decir, hay que valorar si las demás cláusulas tienen o no, por sí solas, la suficiente entidad para permanecer vigentes¹¹². A nuestro juicio, esta cuestión debe ser analizada caso por caso, de forma individualizada, a la luz de la voluntad expresa o presunta de las partes, es decir, la causa negocial que subyace en el pacto¹¹³. De este modo, si se considera que las partes habrían celebrado el contrato incluso sin la parte afectada de ineficacia, habría que entender, a su vez, que el pacto de sindicación se deberá mantener parcialmente vigente. Por el

¹¹¹ Estas ideas son las que, a nuestro juicio, permite interpretar que cuando el art. 531.2 LSC regula la obligación de depósito no se refiere al documento íntegro y completo.

¹¹² *Vid.*, ampliamente, sobre estas cuestiones, entre otros, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos de derecho civil...*, cit., t. II, págs. 481 y ss.; ALFARO AGUILA-REAL, *Las condiciones generales de la contratación*, Madrid, 1991, págs. 403 y ss.

¹¹³ *Vid.*, al respecto, RECALDE CASTELLS/DE DIOS MATÍNEZ, “Los pactos parasociales...”, cit., pág. 4. LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3386.

contrario, si la parte afectada por la ineficacia representa el núcleo de la causa negocial, la ineficacia afectaría a la totalidad del pacto, deviniendo, de este modo, completa y totalmente ineficaz. Esto es lo que ocurriría cuando las cláusulas subsistentes diesen lugar a una situación no equitativa en la posición de las partes respecto de las prestaciones ya realizadas en virtud del pacto por cada una de ellas, o cuando las cláusulas del mismo sobre cuya eficacia o ineficacia se va a discutir tuviesen una función esencial¹¹⁴.

A la vista de lo expuesto, ahora, es oportuno analizar si el cumplimiento de la obligación de publicar el pacto de sindicación convalidaría los acuerdos ya adoptados. La respuesta a esta cuestión depende del significado que se dé a la declaración de ineficacia. Así, mantener convalidación de los acuerdos ya adoptados supondría interpretar la ineficacia como una medida de tipo coercitivo dirigida a presionar al cumplimiento de la

¹¹⁴ Como se ha indicado, la delimitación del alcance de la ineficacia es una cuestión que se debe valorar caso por caso, al amparo de la finalidad de la Ley y la función del pacto. Supongamos, p. ej.: un préstamo garantizado con una prenda de valores y con la correspondiente cesión del derecho de voto, cuya falta de publicación conllevará los efectos de ineficacia del pacto contemplados en el art. 533 LSC. El alcance de esta implicación estaría en función de la finalidad del contrato, pues si la finalidad del contrato es financiera y la cesión del derecho de voto es accesiva, la ineficacia por la falta de publicación alcanzaría sólo al pacto de cesión del derecho de voto, pero no a la relación crediticia principal. Sin embargo, si consideramos otro pacto en el que las partes han dado carácter esencial a los acuerdos sobre el derecho de voto con la finalidad de ejercer el control de la sociedad cotizada, la ineficacia por la falta de publicidad alcanzaría al conjunto del pacto, en la medida en que los compromisos asumidos por las partes se encuentren subordinados a la efectividad del control. *Vid.*, al respecto, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., págs. 3386 y 3387.

obligación. Sin embargo, si se considerase la publicidad como una condición jurídica para su eficacia supondría que los pactos no tendrían efectos hasta ese momento y, en consecuencia, la convalidación de los acuerdos no se produciría por la mera publicidad posterior del pacto. Esta última interpretación, que es la que consideramos más acertada a la vista de los intereses en juego, implica una mayor protección para los inversores¹¹⁵.

Finalmente, otro aspecto a estudiar, que resulta especialmente complejo, está relacionado con los pactos de sindicación que recaen sobre sociedades instrumentales por medio de las cuales los socios intervinientes ostentan su interés accionarial en la sociedad cotizada (pactos “indirectos”¹¹⁶). En estos casos cabe plantearse en qué medida un supuesto de ineficacia del pacto de sindicación puede incidir sobre la subsistencia de la sociedad instrumental, sobre todo si ésta se creó con la única y exclusiva finalidad de cumplir el citado pacto, porque si se constituyó con el propósito de llevar a cabo diversas actividades y éstas son realmente desarrolladas no cabría pretender, en principio, su

¹¹⁵ En relación con esta cuestión, y aun cuando excede del ámbito del presente estudio, se ha de tener en cuenta la opinión de LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3387, quien considera, desde una perspectiva teleológica, que la nulidad de los acuerdos adoptados en virtud de un pacto no publicado podría tener como fundamento que la ineficacia del pacto conlleva necesariamente la del voto ejercido en cumplimiento de un pacto ineficaz, pues, de otro modo, la declaración de ineficacia del pacto quedaría desvirtuada. En este sentido, la nulidad del acuerdo se produciría en aquellos casos en los que el cómputo de los votos afectados por la ineficacia del pacto resulte imprescindible para la formación de la mayoría necesaria para la adopción del acuerdo.

¹¹⁶ *Vid.*, al respecto, *infra*, epígrafe C.

disolución y liquidación, aunque entre estas actividades se encuentre la ejecución del pacto de sindicación devenido ineficaz.

En el caso apuntado de que se constituya una sociedad instrumental con la finalidad de cumplir y hacer cumplir el pacto de sindicación evitando o eludiendo la publicidad de los mismos, no parece que tenga sentido la subsistencia de dicha sociedad. Ahora bien, el problema lo encuentra el socio de aquélla que quiera instar la disolución y liquidación, porque, normalmente, la sociedad instrumental tendrá una finalidad lucrativa y formalmente se habrá constituido con un objeto social que consta en los estatutos, sin que las actividades mencionadas en la cláusula del objeto social se debieran ver afectadas por la ineficacia negocial del pacto entre los socios, aunque este convenio sea la base de su constitución.

En estos casos entendemos que existiría una ineficacia causal sobrevenida que afectaría a la misma posibilidad de subsistencia de la sociedad instrumental, al concurrir la causa de disolución de la sociedad anónima a que se refiere el art. 363.1 LSC: conclusión de la empresa que constituya su objeto o la imposibilidad de llevar a cabo el fin social¹¹⁷. Además se ha de

¹¹⁷ *Vid.*, especialmente, sobre el juego de la causa de disolución por imposibilidad de realizar el fin en las sociedades de capitales con connotaciones personalistas, tal como sería el caso de una sociedad constituida con el solo fin de hacer efectivo un pacto negocial de los socios, EIZAGUIRRE, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, VIII, *Disolución y Liquidación. Obligaciones* (dir. SÁCHEZ CALERO),

tener presente que no se debe dar un excesivo significado a la constancia formal en los estatutos de las actividades a las que se dedicará la sociedad, u objeto social, al menos cuando en el pacto viciado por la ineficacia sobrevenida participaron todos los socios de la sociedad creada para su ejecución.

Hay que tener presente que, al margen de la constancia estatutaria y registral del objeto social, los socios pueden acordar, con plena eficacia interna (esto es, *inter partes*) que las actividades a las que se dedicará la sociedad no sean las que constan en los estatutos, sino las contempladas en el pacto de sindicación entre ellos. Pues bien, nuestra jurisprudencia ha venido reconociendo, además de la eficacia *inter partes* de los pactos de accionistas, su oponibilidad a la propia sociedad cuando todos los socios han sido partes en dicho pacto de sindicación¹¹⁸. Esto mismo es lo que sucede en aquellos supuestos en los que la sociedad instrumental se hubiera constituido con el único objeto de desarrollar la actividad de gestión de los intereses reflejados en el citado pacto. En esos

Madrid, 1993, págs. 32 y ss. *Vid.*, igualmente, sobre los problemas prácticos que suscita la distinción entre “conclusión de la empresa que constituya su objeto” e “imposibilidad de llevar a cabo el fin social”, entre otros, SEQUEIRA MATÍN, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, Madrid, 1991, III, *apud* art. 260, págs. 2476; BELTRÁN SÁNCHEZ, *La disolución de la sociedad anónima*, 2ª. ed., Madrid, 1997, págs. 106 y ss; SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, 1990, págs. 336 y ss. LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, *cit.*, pág. 3391.

¹¹⁸ SSTS 26 de febrero de 1991 y 10 de febrero de 1992; RDGRN 26 de octubre de 1989. No obstante, esta jurisprudencia hay que ponerla en relación con otra que restringe de forma significativa esta posibilidad. *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo VII, apartado III.

casos el objeto social real que constituye el instrumento para la realización del fin social es la gestión de esos intereses, de modo que, si el pacto de sindicación que se encuentra en la base de la sociedad deviene ineficaz, debería ser posible instar la disolución y liquidación de la sociedad instrumental, al resultar inviable el cumplimiento del objeto social auténtico, encarnado en dicho pacto¹¹⁹.

En cualquier caso la disolución y la liquidación tendrían que ser acordadas judicialmente a instancia de cualquier interesado (art. 364 LSC), en defecto de acuerdo por la junta general, previa constatación de la concurrencia de la causa legal de disolución. Ahora bien, la conducta del socio que, conociendo la ineficacia del pacto para cuyo solo cumplimiento se constituyó la sociedad interpuesta se niegue a votar positivamente sobre la concurrencia de la causa legal de disolución sería abusiva y contraria a sus deberes de fidelidad.

(iii) Infracción administrativa por no publicar los pactos

Como se ha señalado, en la Ordenación del mercado de valores, con la ineficacia de los pactos no publicados se pretende

¹¹⁹ *Vid.*, al respecto, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3391 quien considera que la ineficacia derivada de la falta de publicidad tiene como consecuencia que los socios no están obligados a cumplir lo establecido en los estatutos de la sociedad de capital instrumental ni en el eventual acuerdo parasocial acordado en relación con lo dispuesto respecto del ejercicio del control de la sociedad cotizada. Así, en el caso de que no se proceda a dar publicidad a este tipo de pactos, cabría instar la disolución de la sociedad de capital instrumental, pues no se podría realizar el fin social (arts. 363 LSC).

completar y reforzar la obligación de dar a conocer los pactos de sindicación para la junta general y los de bloqueo –sobre el derecho de voto o sobre la transmisión de las acciones-. En este sentido, con la tipificación de esta conducta como una infracción administrativa se trata de reforzar la efectividad del cumplimiento de este deber. A estos efectos, la LMV califica este supuesto como infracción grave¹²⁰ (ex. art. 100 letra “a” bis), a diferencia de la omisión de publicación de hechos relevantes que puede tener la calificación de infracción muy grave (art. 99 letra “ñ”). Así, el supuesto de hecho comprendido en la infracción administrativa consistiría en la existencia de un pacto de sindicación que debe observar las obligaciones de

¹²⁰ En el plano jurídico-público, la LMV considera el incumplimiento de las obligaciones de comunicación, depósito y publicación una infracción grave –art. 100 párrafo a) *bis* LMV- pudiendo, por consiguiente, llevar aparejadas las sanciones previstas en su art. 103. Este precepto prevé las siguientes sanciones. 1) Amonestación pública, con publicación en el Boletín Oficial del Estado. 2) Multa por importe de hasta el tanto del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; o, en caso de que no resulte aplicable este criterio, hasta la mayor de las siguientes cifras: El doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 2% de los recursos propios de la entidad infractora; el El 2% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 300.000 euros. 3) Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el Mercado de Valores durante un plazo no superior a un año. 4) Suspensión de la condición de miembro de un mercado secundario, oficial o no, correspondiente por plazo no superior a un año. 5) Suspensión por plazo no superior a un año en el ejercicio de todo cargo directivo en la entidad en la que haya cometido la infracción. Además las sanciones por infracciones serán publicadas en el Boletín Oficial del Estado, una vez sean firmes en la vía administrativa. El propio art. 100 de la LMV en su apartado z) seis, segundo párrafo, establece que la infracción se impondrá solidariamente a cualquiera de los partícipes en el convenio parasocial.

La disposición derogatoria única de la LSC deroga expresamente el artículo 112 de la LMV al que alude el art. 100 a) *bis* LMV (la redacción dada por la LMV en relación a los pactos parasociales se recoge ahora en el art. 530 de la LSC).

publicidad ya estudiadas, pues la LSC establece el deber de publicarlos inmediatamente, y la infracción vendría a favorecer, de este modo, la transparencia sobre la estructura de la titularidad en el acceso y en el control de las sociedades cotizadas y se dirigiría a evitar que se pudiera tener una influencia relevante en el poder de decisión de una sociedad cotizada en virtud de un pacto de sindicación no publicado¹²¹.

Finalmente, se ha de señalar que al ser los obligados a la comunicación, registro y publicación los firmantes del pacto (ya sean personas físicas o jurídicas), será a ellos a quienes se les apliquen dichas sanciones. Esta solución se enfrenta al régimen ordinario de la comunicación de los hechos relevantes. Los sujetos obligados a la comunicación de los hechos relevantes son los emisores de valores según el art. 82.2 LMV, pero no alcanza a los concedores de información relevante, sino que éstos están sujetos al deber de confidencialidad, salvaguarda y abstención recogido en el art. 81 LMV. Quizás el régimen natural hubiera sido imponer a las partes la obligación de comunicar a la sociedad y de depositar en el Registro Mercantil –que son las obligaciones de naturaleza mercantil propias de su papel- y a la sociedad cotizada la comunicación como hecho relevante y las

¹²¹ La omisión de las indicaciones relativas a los pactos de sindicación y a las acciones concertadas conocidas por la sociedad en el informe anual de gobierno corporativo, se considera también como una infracción administrativa de la que se puede derivar la imposición de una sanción por parte de la CNMV (art. 116.5 LMV). Este incumplimiento constituye una infracción específica, distinta de la anterior. *Vid.*, LEÓN SAN, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3389.

relaciones con la CNVM. De este modo el conjunto final hubiera resultado más armónico. La posible dispensa de publicación como hecho relevante se gestionaría de forma natural por la sociedad, que es la concedora y máxima defensora del interés social.

C. Régimen de publicidad de los pactos de sindicación celebrados en el seno de una sociedad que ejerce el control sobre una sociedad cotizada

El art. 534 LSC hace extensible el régimen establecido en los artículos anteriores a los pactos “entre socios o miembros de una entidad que ejerza el control sobre una sociedad cotizada”. Hasta ahora la norma se ha referido a los pactos celebrados por accionistas de sociedades cotizadas (pactos “directos”) y, con este artículo, se está aludiendo a los pactos entre los socios o miembros de una entidad que ejerza control sobre una sociedad cotizada (pactos “indirectos”)¹²².

El legislador con esta regulación pretende la publicidad, y en consecuencia el conocimiento por el mercado, de aquellas estructuras societarias cuya finalidad sea la articulación de forma estable del control de una sociedad cotizada, cuando su origen esté en un pacto de sindicación que afecte a los derechos de voto o la transmisión de las acciones de la sociedad cotizada a la que se refiere el convenio. A estos

¹²² Téngase presente que el art. 534 LSC no menciona expresamente los pactos indirectos de segundo o superior grado: en este caso, el espíritu de la norma nos haría tender a pensar que sí los abarca, pero, una vez más, hubiera sido sencillo zanjar la cuestión incluyendo en el art. 534 una mención a control “directo o indirecto” sobre la cotizada.

efectos, como ya se ha estudiado¹²³, determinados pactos de sindicación de bloqueo se articulan con frecuencia a través de la creación de una sociedad, habitualmente una sociedad de responsabilidad limitada, a la que los socios transmiten sus acciones de la sociedad anónima cotizada a cambio de participaciones sociales en la sociedad de control. El objeto de la sociedad de control es la regulación del ejercicio del poder de decisión en la sociedad cotizada, para lo cual es frecuente que los socios de la sociedad de control celebren, además, un pacto para complementar lo dispuesto en los estatutos sociales, así como para regular el ejercicio de los derechos que ostentan por su participación en la sociedad cotizada¹²⁴.

De lo expuesto, en primer lugar, llama la atención que en los casos de los pactos “directos” resulta intranscendente el grado de participación o de control que las partes del convenio tengan sobre dicha sociedad, mientras que del tenor literal de la norma se desprende que ésta sólo es de aplicación a los pactos “indirectos” celebrados por los miembros de una entidad que sea titular de acciones de la sociedad cotizada que supere el umbral de control -por el ejercicio del derecho de voto en la junta general o por la limitación a la transmisión de las acciones de la sociedad cotizada-; es decir, cuando se trate de pactos celebrados en el

¹²³ *Vid.*, al respecto, *in extenso, supra*, capítulo VI, apartado VI.

¹²⁴ La obligación de publicar estos pactos se extiende también al supuesto en el que la sociedad de control sea la sociedad dominante del grupo, siempre que existan esta clase de pactos entre los socios de la sociedad matriz y tengan por objeto el ejercicio del derecho de voto en la junta general de la sociedad cotizada o la transmisión de las acciones de la sociedad cotizada. *Vid.*, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 339.

seno de una entidad que, a su vez, sea socia de una sociedad cotizada, para que el pacto quede sujeto al régimen de la LSC se requiere que la entidad ejerza el control sobre la sociedad cotizada¹²⁵. Aparentemente la mera situación de potencial dominación (individual o conjunta) sobre la sociedad cotizada permitirá concluir que existe el control, sin que se requiera, por consiguiente, la efectiva imposición de una dirección empresarial en la sociedad dependiente por parte de la sociedad dominante¹²⁶. Consecuentemente el régimen entra en juego en aquellos

¹²⁵ Así pues, si, por ejemplo, las personas físicas o jurídicas accionistas de una sociedad – cotizada o no cotizada- que controla a una sociedad cotizada suscriben un pacto de la naturaleza de los que estamos contemplando deberá cumplir el régimen de publicidad establecido en el art. 534 LSC LMV. Lo mismo ocurre en el supuesto de acuerdos entre personas que dispongan del control o ejerzan funciones de administración o de dirección (“miembros”, según la desafortunada expresión legal) de una entidad no societaria (una Caja de Ahorros una entidad de derecho público, por ejemplo) que sea, a su vez, socio de referencia o control de la sociedad cotizada. Al no precisar la Ley qué debe entenderse por “control”, habrá que atender a la interpretación del concepto de grupo de sociedades del art. 4 LMV, que se define, precisamente, por la existencia de una “unidad de decisión” reflejada en que una entidad ostenta o pueda ostentar el “control” de otras. A juicio de RECALDE CASTELLS/DE DIOS MARTÍNEZ, “Los pactos parasociales...”, cit., pág. 2, este precepto parte de una presunción de grupo cuando concurre alguno de los supuestos de dominación del art. 42 C.co., pero éstos, sin embargo, no operan de forma excluyente, puesto que también existe “control” en otros casos en los que la unidad de decisión sobre la sociedad controlada se puede hacer valer por una o varias personas (en este caso, personas físicas) que actúen “sistemáticamente en concierto”. *Vid.*, en este sentido, entre otros, RECALDE CASTELLS, *Limitación estatutaria...*, cit., págs. 127 y ss., poniendo de relieve que un control conjunto resultante de una actuación en concierto supone extender la noción de “grupo de sociedades” a las relaciones de dominación ejercitadas a través de pactos o acuerdos entre accionistas; GIRGADO PRANDONES, op. cit., pág. 75 y ss. y RUÍZ PERIS, op. cit., págs. 1447, 1464 y ss.

¹²⁶ *Vid.*, parte de estas críticas en RECALDE CASTELLS, *Limitación estatutaria...*, cit., pág. 126, en nota; GIRGADO PRANDONES, op. cit., págs. 188 y 194 y ss., destacando la necesidad de distinguir “control”, que pretende un dominio sobre la sociedad controlada o simplemente la posibilidad de su ejercicio, y “concepto de grupo”, que se define por la dirección unitaria de la política de gestión que se impone a la sociedad cotizada; estas ideas se remontan al trabajo de EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades...*, cit., págs. 153 y ss.

casos en los que los socios de una sociedad que impone su política a una sociedad cotizada y, por tanto, la controla o simplemente puede controlarla, hubieran concluido un pacto sobre las materias consideradas relevantes por el art. 530 LSC¹²⁷. Parece que el legislador entiende que si, en estos casos, el pacto de sindicación vertical resulta ajeno a una sociedad o entidad que ejerza el control sobre la sociedad cotizada a la que el acuerdo se refiere, la trascendencia de éste es menor y no debe quedar sometido al régimen de publicidad legal, lo que puede resultar discutible en muchos casos¹²⁸.

Por otra parte, se ha de señalar que el deber de publicidad se establece en relación con una sociedad que cotiza en España; por lo que, de acuerdo con los fines de difusión de la información en los mercados de

¹²⁷ A juicio de RECALDE CASTELLS/DE DIOS MARTÍNEZ, RECALDE CASTELL/DE DIOS MARTÍNEZ en “Los pactos parasociales...” cit., pág. 2 y ss., cabría plantearse la posibilidad de que, aunque no existiera un pacto de sindicación expreso respecto sobre la sociedad que, a su vez, controla a la sociedad cotizada, los estatutos de aquélla previeran, por ejemplo, restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones o participaciones sociales. En este sentido, puesto que los estatutos sociales constituyen, de por sí, un acuerdo vinculante para las partes, debe entenderse que éstos quedan asimismo, sujetos al citado artículo, si bien con una particularidad: la mera inscripción registral no sería suficiente para cumplir con el trámite del depósito que impone el régimen de la LSC.

¹²⁸ *Vid.*, al respecto, LEÓN SANZ, en “Pactos parasociales...”, cit., pág 339, quien considera que una interpretación teleológica de la LSC parece apoyar la extensión de los deberes de publicidad de los pactos de sindicación también a esta clase de pactos indirectos, pues para evitar que se pretenda eludir por la vía de la interposición de una persona jurídica el cumplimiento de la obligación se justificaría una interpretación amplia. Así sería exigible el deber de publicidad a todos aquellos supuestos en los que se utilice este cauce, con independencia de que se encuentre en condiciones de ejercer o que refuerce la posibilidad de influir en el poder de decisión en la sociedad cotizada. Sin embargo, esta interpretación choca con la redacción literal de la norma y no justifica las consecuencias de la falta de publicidad para aquellos pactos que no pretendan esta elusión.

valores españoles, esta obligación se extiende a aquellas sociedades extranjeras que ejerzan el control sobre una sociedad que cotice en mercado de valores español¹²⁹.

D. Régimen de excepción a las obligaciones de transparencia

El art. 535 LSC autoriza a la CNMV, a solicitud de los interesados, para acordar la no publicidad del pacto de sindicación “cuando [la publicidad] pueda ocasionar un grave daño a la sociedad”. Esta dispensa de la CNMV deberá ser realizada mediante la correspondiente resolución motivada, que determinará el tiempo durante el que puede mantenerse en secreto el pacto entre los interesados. Este acuerdo de exención podrá dispensar de la comunicación del pacto a la propia sociedad, del depósito del documento en el que conste en el Registro Mercantil y de su publicación como hecho relevante, lo que, en cuanto al depósito registral y al hecho relevante, resulta obvio. Sin embargo, la posible dispensa por la CNMV de la publicidad, comunicación y depósito del pacto de sindicación no se comprende muy bien, concebida la triple exigencia como requisito de eficacia del mismo.

El “grave daño a la sociedad” puede ser suficiente para justificar una exoneración de una obligación legal, en el mismo sentido que el art. 91 LMV lo contempla para cualquier otro hecho relevante¹³⁰; si bien en

¹²⁹ LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3391.

¹³⁰ Esta posibilidad de no publicar es similar a la prevista con relación al deber de difundir las informaciones relevantes (art. 82.4 LMV). Sin embargo, plantea diferencias significativas tanto respecto del régimen, como en relación con la finalidad pretendida en cada supuesto. Así, las informaciones relevantes se refieren a hechos que pueden

este segundo caso la decisión corresponde a la sociedad cotizada bajo su responsabilidad, pues el emisor de valores está obligado a comunicarlo inmediatamente a la CNMV.

Hay que distinguir entre el daño que pueda causar la comunicación del pacto al mercado y el daño que pueda causar en sí; por ello, no podría admitirse un pacto que causara grave daño a la sociedad, porque el interés social debe actuar como límite. Más sencillo resulta, en la práctica, que las partes utilicen las técnicas que permiten demorar la eficacia del pacto y de esta forma mantener su confidencialidad, como el término y la condición. Aun cuando, lógicamente, la exigibilidad jurídica de las restricciones a la transmisión no comenzará hasta que se produzca la adecuada publicidad o se obtenga su dispensa.

Debe entenderse que la “dispensa” establecida en el art. 535 LSC a la publicación de un pacto de sindicación tiene carácter excepcional. Por ello, uno de los requisitos que establece la LSC es que la resolución de la CNMV sea “motivada”. Se trata de un acuerdo potestativo de la CNMV que deja en sus manos la publicidad o el mantenimiento de la confidencialidad del pacto. Esta decisión, que no exime del deber previo de comunicación, tiene efectos provisionales, ya que debe determinar “el tiempo en que puede mantenerse [el pacto] en secreto entre los interesados”, y puede extenderse a la totalidad o solo a una parte del contenido del pacto de sindicación. Se trata de una decisión que la

presentar una naturaleza heterogénea (p. ej.: operaciones jurídicas, informaciones económico-financieras, etc.), y el fundamento del aplazamiento de su publicación se

CNMV no puede adoptar de oficio, sino únicamente previo acuerdo unánime y “solicitud de los interesados”, es decir a instancia de cualquiera de los socios que hayan suscrito el pacto de sindicación, quienes deben justificar su petición (aunque el precepto no lo exija), instar el carácter íntegro o parcial de la dispensa y, en su caso, la duración estimada de ésta.

El procedimiento de dispensa temporal de la obligación de publicar el pacto de sindicación por la CNMV está sujeto a la Ley 30/1992 de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común (art. 14.2 LMV). La resolución de la CNMV, que ha de estar debidamente motivada, se ha de pronunciar sobre la concesión o no de la dispensa solicitada, el alcance de las materias que puedan quedar reservadas y el tiempo en que se puede mantener en secreto; y, como cualquier otra resolución de la CNMV, agota la vía administrativa y puede ser recurrida por la vía contencioso-administrativa (*ex. art. 16 LMV*).

E. Régimen transitorio

(i) Preliminar

Como consecuencia de la regulación, que sobre esta materia, realizó *ex novo*, la LT fue necesario articular unas reglas de derecho transitorio aplicables a los pactos de sindicación

encuentra en la existencia de intereses legítimos que así lo justifiquen. *Vid.*, al respecto, LEÓN SANZ, “Pactos parasociales...”, cit., pág. 3392.

celebrados, prorrogados o modificados con anterioridad a su entrada en vigor; es decir, con anterioridad al 19 de julio de 2003. Ese régimen, que está vigente en la actualidad, fue establecido por la DT tercera de la LT y su regulación representa cuestiones controvertidas.

Esta DT tercera establece una diferenciación cualitativa entre tres categorías de pactos de sindicación celebrados con anterioridad a la entrada en vigor de la LT: (i) los que afectan a menos del 5% del capital social con derecho de voto de la sociedad cotizada; (ii) los que afectan a un porcentaje entre el 5 y el 25% de dicho capital social; y (iii) los que afectan a más del 25% del mismo¹³¹.

- (ii) Pactos que afecten a más del 5% del capital de una sociedad cotizada

El apartado primero de la DT tercera de la LT estableció un régimen transitorio, en el sentido estricto del término, de publicidad legal de determinados pactos entre accionistas y otorgó un plazo (de tres años, hasta el 19 de julio de 2006) para que los pactos anteriores a dicha Ley se acogieran a ese nuevo régimen. Este plazo se anticipaba en el caso de que, durante ese

¹³¹ Resulta relevante que la DT de la LT únicamente aluda a los pactos de sindicación que afectan a un 5% o más del capital social o de los derechos de voto de la sociedad cotizada en cuestión. De este modo no establece régimen particular transitorio alguno para aquellos otros pactos, relevantes a efectos del art. 530 LSC –antes art. 112 LMV–, pero que afectan a un porcentaje inferior al 5%. En principio, y con base en la propia literalidad de la norma, parece que no se aplicarían en relación con tales pactos las nuevas obligaciones legales.

período de tres años, se presentara una OPA que afectase a la sociedad cotizada a la que se refería el pacto.

En concreto esta disposición dispuso que los pactos de sindicación a que se refería el art. 112.1 LMV¹³² (ahora 530 LSC), siempre que afectasen a más del 5% del capital social de la entidad o de los derechos de voto, y que sean anteriores a la entrada en vigor de la Ley, deberán ser objeto de comunicación, depósito y publicación en el plazo máximo de tres años desde dicha entrada en vigor. Luego, durante dicho periodo, las partes podían mantenerlos al margen de las disposiciones de la LT, aunque ello no significase que, en todo caso, pudieran quedar completamente sustraídos al conocimiento del mercado¹³³.

A diferencia del art. 112 LMV (ahora art. 530 LSC), la DT tercera de la Ley 26/2003 no precisa la fecha de referencia en la que se determina el porcentaje (fecha de entrada en vigor de la Ley, fecha de celebración o modificación del pacto, fecha de vencimiento del plazo de dispensa, etc.), lo cual provocó que en

¹³² Llama especialmente la atención que además de los pactos de sindicación la LT se refiere a “otros pactos que afecten a una sociedad cotizada, a que se refiere el art. 112.1”. En realidad este artículo únicamente se refiere a los pactos de sindicación tal y como han sido definidos previamente en el art. 112.1; es decir, los pactos que restrinjan o condicionen la transmisibilidad de las acciones u obligaciones convertibles, así como aquellos otros que afecten al ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales.

¹³³ *Vid.*, apartado 2 c) de la DT tercera. Esta afectación del pacto a más del 5% del capital social o de los derechos de voto se ha tenido que computar atendiendo a la participación conjunta, sumada la directa y la indirecta en su caso, de los socios que lo hayan suscrito.

la práctica pudieran existir pactos que inicialmente quedaron dentro de la excepción pero que luego se situaron fuera de la norma, o dentro, según los intereses de los partícipes.

El plazo previsto para la comunicación y transparencia de estos pactos se acortaba: “en el supuesto de que se presente una oferta pública de adquisición de acciones de la sociedad cotizada,... con carácter inmediato”; esto es, sin agotar el mencionado plazo máximo de tres años. Se ha de señalar que la OPA podría haber sido presentada por las partes del acuerdo, por un tercero “no concertado” o por la propia sociedad. La Ley no aclara este extremo, por lo que se ha de entender que todos los supuestos están incluidos.

El deber de comunicación inmediata en caso de OPA incumbía, no solo al accionista o accionistas que la formularan, si son parte del pacto de sindicación, sino, en general, a los socios que lo hayan firmado, cualquiera que sea su posición en relación con la OPA presentada. Esta inmediatez resulta razonable, atendida la naturaleza y los intereses en juego en este tipo de procesos¹³⁴.

(iii) Ineficacia o nulidad de los pactos no publicados

El incumplimiento de la obligación de comunicación, depósito y publicación en plazo acarrea la ineficacia del pacto de

¹³⁴ Esta inmediatez a que se refiere el precepto queda mejor delimitada, en este caso, por los plazos e hitos que marca el RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre OPAS, de modo

sindicación. Esta ineficacia ha de entenderse, de nuevo, exclusivamente referida a aquellas materias expresamente aludidas en el citado precepto. Lo cual se habría producido si transcurridos tres años desde la entrada en vigor de la LT, no hubiesen sido cumplidas aquellas obligaciones. Con ello el legislador pretendió, además, que aflorasen y se regularizasen todos los pactos inter socios hasta esa fecha. En cualquier caso, el fin de la norma ya se habrá decaído, pues o bien el pacto parasocial ha perdido sus efectos vinculantes y habrá decaído en términos absolutos (como si realmente hubiere devenido nulo), o bien alguna o todas las partes habrán rehabilitado su eficacia a través de la publicidad.

El contenido de la DT tercera en relación a la sanción del incumplimiento del deber de publicidad sobrevenida impuesto por aquélla ofrece serias dudas, pues el concepto de “ineficacia” utilizado en este contexto suscita la cuestión de si lo que la Ley pretendió fue establecer la nulidad absoluta de los pactos de sindicación no publicados después de transcurrido el período transitorio o de si solo impuso su ineficacia, pero no su nulidad, de modo que la publicación extemporánea por parte de cualquiera de los socios interesados convalidaría la infracción cometida lo que equivaldría al cumplimiento de la *conditio iuris* establecida por la LT.

que, en todo caso, deberá procederse a la publicidad del pacto antes de que la CNMV autorice la oferta.

Una interpretación literal del apartado 2 de la DT tercera puede conducir a la conclusión de la nulidad absoluta de los pactos de sindicación no publicados después de transcurrido el período transitorio. No obstante, no parece que la interpretación de aquel apartado pueda aislarse de la del apartado 2 del art. 112 LMV (ahora 533 LSC), porque, en suma, la finalidad de la DT no fue otra que la de proyectar sobre los pactos de sindicación anteriores a la LT el régimen jurídico introducido por ella. Luego los efectos de la ineficacia solo habrán de desarrollarse “hacia delante” desde la fecha en la que se incurriese en uno de los supuestos previstos legalmente, configurándose, por consiguiente, como una retroactividad de grado mínimo. De lo contrario se entraría en una dinámica perversa, en la que podría ponerse en cuestión la validez de los actos que se realizaron en ejecución del pacto.

Si la falta de comunicación, depósito y publicación de los nuevos pactos de sindicación únicamente provoca la suspensión de sus efectos, pudiendo sanarse por cualquiera de las partes en todo momento, sin límite de plazo, no tiene sentido que los pactos previos a la LT devengan nulos de pleno derecho por el mero transcurso de un período de tiempo. La LT mantiene la eficacia jurídica de los pactos de sindicación “antiguos” durante tres años, y a partir de esa fecha aplica a los que no hayan sido comunicados el mismo régimen de suspensión de efectos legales que va a regir para los pactos nuevos no comunicados, pero no un régimen agravado.

La LT añadió una referencia superflua a la ineficacia de los pactos de sindicación en los extremos que fueran contrarios a la Ley [apartado 2.b) DT 3^a]. A estos efectos, estableció que era una causa de nulidad de pleno derecho de un negocio jurídico privado por infracción de una norma legal de carácter imperativo. Este subapartado b) podría haber sido omitido perfectamente, porque las cláusulas de un acuerdo entre accionistas que resulten contrarias a la Ley son nulas, aunque sean objeto de comunicación a la Sociedad y a la CNMV.

(iv) La nulidad sobrevenida de determinados pactos

El aspecto más llamativo de la citada DT tercera es el que se desprende de su apartado 2.c); una norma jurídica que tiene más de retroactiva que de transitoria, conforme a la cual, a partir de la entrada en vigor de la Ley, serán ineficaces, aunque se cumplan las obligaciones de publicidad impuestas por el art. 112 LMV (ahora 533 LSC), los pactos celebrados prorrogados o modificados con posterioridad a la entrada en vigor general de la LMV (1988), a los que se refiere ahora el art. 112 de dicha Ley, “cuando las partes por ellos vinculadas fuesen titulares, directa o indirectamente y en el momento de la celebración, prórroga o modificación, de una participación que conjuntamente sea superior al 25% de los derechos de voto en la sociedad cotizada, sin que aquéllas o alguna de ellas hubiera formulado en el momento de la conclusión, prórroga o modificación del pacto una OPA como la que, conforme a la normativa entonces vigente, hubiera debido formular quien pretendiese adquirir un

porcentaje del capital social igual al que, en su conjunto, era de titularidad de las partes vinculadas por el pacto”.

El método empleado por el legislador resulta muy cuestionable, al emplear una norma que vino a instaurar un régimen, más coyuntural o temporal que transitorio, que produjo una significativa intervención, permitiendo que los particulares sean despojados, con posterioridad, de derechos válidamente adquiridos con arreglo al Ordenamiento jurídico-privado al margen de la injerencia que ello supone sobre el derecho de propiedad. Incluso la solución legal podría entrar en contradicción con el principio de seguridad jurídica, poniéndose en entredicho la constitucionalidad de la norma¹³⁵.

El tratamiento riguroso para los pactos de sindicación de mayor volumen anteriores a la LT que impuso su DT tercera gozaba del fundamento que le ofrecía la conveniencia de eliminar aquellos que se pudieron beneficiar de las ventajas para los mismos derivadas de la permisibilidad legal de la época para con el establecimiento de barreras contractuales a la transparencia y

¹³⁵ Ciertamente, una de las cuestiones que más preocupa de la DT tercera de la Ley de Transparencia es la atinente a su constitucionalidad, por el trato discriminatorio que viene a establecer entre pactos de sindicación anteriores y posteriores a la norma, lo que pone en tela de juicio el encaje de esta Disposición en nuestro Ordenamiento Constitucional. Por ello, creemos que para salvar la constitucionalidad de la norma, se haría preciso imponer a los participantes en un pacto de sindicación la obligación de lanzamiento de una OPA. Esto supone un serio problema, porque por esa vía podría tratar de salvarse un primer error [el apartado 2c) de la LT] con un segundo error, esto es, con una interpretación proclive a la imposición de la obligación de formular una OPA, solución esta que, sin prejuzgar su eventual conveniencia *de lege ferenda*, no es admisible de *lege lata*.

aptitud comercial de las sociedades¹³⁶. Resulta especialmente llamativo, a la luz del régimen descrito, que la finalidad perseguida por la DT tercera parece que fue la de hacer más transparentes sociedades que, de hecho, y por aquel tipo de pactos, no lo eran, y que, por ese motivo, veían muy reducida la liquidez de sus acciones, y ello con el propósito de “devolver”¹³⁷ estas sociedades a la Bolsa y, de este modo, generar un mayor tráfico sobre los valores emitidos por ellos que fomentase la liquidez en beneficio de todos los inversores bursátiles y, consiguientemente, de la eficacia y eficiencia del mercado.

No obstante, si aquella había sido la finalidad buscada por nuestro legislador la solución legislativa no parece que fue la más adecuada, puesto que si un pacto resultaba ineficaz, de conformidad con la DT tercera, nada parecía evitar que las partes pudieran celebrar tras su entrada en vigor un nuevo pacto de idénticas características al anterior, procediendo a continuación a dar cumplimiento a las obligaciones de comunicación, depósito y publicación que establece el art. 112 LMV (ahora arts. 530 a 534 LSC), de modo que, satisfechas estas obligaciones, el pacto de sindicación sería completamente válido¹³⁸.

¹³⁶ Así ILLESCAS ORTIZ, R., op. cit., pág. 10.

¹³⁷ Este es el término que emplea RECALDE CASTELLS/DE DIOS MARTÍNEZ, “Los pactos parasociales...”, cit pág. 5.

¹³⁸ Con ello se pueden llegar a plantear dudas sobre la constitucionalidad de una medida que supone un tratamiento desigual de idénticas situaciones jurídicas: las que derivan de pactos de sindicación previos a la LT y las que se producen por los pactos

Los presupuestos de aplicación de la norma son: (i) que el pacto de sindicación se hubiera celebrado, prorrogado o modificado con posterioridad a la entrada en vigor de la LMV (1988) pero con anterioridad a la entrada en vigor de la LT; (ii) que no tuviera carácter público con anterioridad a la entrada en vigor de la LT; (iii) que el objeto del pacto versara sobre más del 25% de los derechos de voto de la sociedad cotizada; y (iv) que no hubiera (todas o una de las partes) formulado una OPA obligatoria según la normativa entonces vigente. De todos estos presupuestos este último es el que exige algunas consideraciones.

Por un lado, el legislador estima que la obligación de formulación de OPA, según la referida legislación, era exigible cuando en virtud de un pacto de sindicación, y sumadas las participaciones de los diferentes accionistas suscriptores del mismo, se hubiere incurrido en algunos de los supuestos de OPA obligatoria, o, al menos, establece que, en ese caso, y al margen de la obligación efectiva de haberse o no tenido que formular la OPA, la existencia de la situación descrita comporta la nulidad del pacto por considerar que, al no haber sido presentada la oferta pública ni haberse hecho público tampoco el citado pacto en sí

posteriores que resultan válidos por el mero cumplimiento de las exigencias formales de transparencia establecidas; a este respecto resultan muy interesantes las reflexiones que realiza, sobre la constitucionalidad de la norma desde la perspectiva de los arts. 9.3 y 14 de la CE, MIGUEL GONZÁLEZ/SÁNCHEZ-PEDREÑO, “Una Ley de Transparencia que necesita claridad”, *Diario Cinco Días*, 17 de septiembre de 2003.

mismo, el Ordenamiento jurídico no puede reconocer la validez de un pacto de sindicación de tal naturaleza sobre una sociedad cotizada, incluso si ahora se hace público su contenido.

Por otro lado el apartado 2.c) de la DT analizada da lugar a dos interpretaciones que pueden llevar a consecuencias distintas (eficacia o ineficacia del pacto). Las dudas surgen sobre todo por la referencia a que las “partes o alguna de ellas no hubiesen formulado en aquel momento una oferta pública de adquisición (“OPA”) como la que, conforme a la normativa entonces vigente, hubiera debido formular quien pretendiese adquirir un porcentaje del capital social igual al que, en su conjunto, era titularidad de las partes vinculadas por el pacto”.

Una primera interpretación de este precepto sería aquella que considerase que la ineficacia del pacto de sindicación dependiera de que, en el momento de su celebración, las partes, o algunas de ellas, se hubiesen visto obligadas a formular una OPA con arreglo a la normativa entonces vigente; si no existía esa obligación el pacto conservaría su eficacia. Dicho de otro modo, no se produciría la ineficacia del pacto cuando la razón por la que no se lanzó la OPA fuera la de que no había ninguna obligación de formularla. No parece que sea éste el sentido de la norma.

Una segunda interpretación permite entender que solo desaparecería la ineficacia del pacto de sindicación si, en el momento en el que se celebró, se hubiera presentado una OPA de las características y con la extensión que habría de tener la que debería presentar un tercero que hubiera adquirido la totalidad de

las acciones de las que son titulares todas las partes de dicho pacto¹³⁹. A falta de una OPA los pactos de sindicación que cumplieran tanto el requisito de la ubicación temporal como el porcentaje superior al 25% resultarían ineficaces. En suma, la única circunstancia que evitaría la ineficacia sobrevenida del pacto en los casos a los que se refiere el apartado 2.c) de la DT tercera de la LT sería la de que, efectivamente, se hubiera formulado aquella OPA, ya fuera ésta obligatoria o ya se hubiera formulado de manera voluntaria¹⁴⁰.

El apartado 2.c) de la DT tercera amplía el concepto de pacto de sindicación para comprender “la regulación directa o indirecta del derecho de voto en cualquier órgano social”, siempre que el acuerdo correspondiente haya sido adoptado, como es presumible, a instancia y con el voto favorable de los accionistas interesados en el pacto de sindicación que, además, en este caso, han de ser titulares, conjuntamente y por vía directa o indirecta, de más del 25% de los derechos de voto de la sociedad afectada. Esta extensión del concepto de pacto de sindicación a determinados actos unilaterales de la sociedad se produce en el

¹³⁹ Así lo entiende RECALDE CASTELLS/DE DIOS MARTÍNEZ, “Los pactos parasociales...”, cit., pág. 5, para quienes la OPA debería entenderse a la cuota de capital que correspondiera legalmente en función de la “participación significativa” representada por la suma de las participaciones de los socios participantes en el pacto.

¹⁴⁰ RECALDE CASTELLS/DE DIOS MARTÍNEZ, “Los pactos parasociales...”, cit pág. 5, consideran que, al margen de la valoración necesariamente crítica que merece la norma desde una perspectiva político-jurídica, por su profunda contrariedad con las bases liberales de nuestro sistema económico-constitucional, parece difícil negar que sea este el único sentido que resulta de su literalidad.

caso de hecho normativo contemplado en dicho apartado 2.c) (“incluida en este caso la regulación directa o indirecta del derecho de voto...”) y supuesto que el referido acuerdo de la junta general o de consejo de administración no haya sido comunicado públicamente antes de la entrada en vigor de la LT.

Ahora bien, una vez determinado que un pacto de sindicación estaba dentro del ámbito del apartado 2.c) de la DT tercera de la LT era necesario conocer el alcance de la ineficacia que dicha norma imponía. A estos efectos, en un primer momento, podría pensarse que esa ineficacia era total y no únicamente parcial (es decir, referida únicamente a las cláusulas sobre el ejercicio de los derechos de voto en la Juntas generales o sobre la restricción o el condicionamiento de la transmisibilidad de las acciones u obligaciones convertibles de la sociedad objeto del pacto). No obstante, esta conclusión resultaba excesiva, porque suponía ir más allá de la finalidad de la LT (y de la actual LSC) y representaba una injerencia extrema en la autonomía privada. Por ello, a nuestro juicio, una interpretación teleológica de dicha norma únicamente justificaría que se decretara la ineficacia parcial de los pactos de sindicación; es decir, la ineficacia afectaría a las cláusulas de una sindicación de acciones sobre el derecho de voto o que restringieran la transmisibilidad de las acciones. Esto, en cambio, no impediría que existiese la posibilidad de que esa ineficacia parcial llegase a convertirse en total si la parte del pacto de sindicación, directamente afectada por la ineficacia, constituyese el núcleo de la causa negocial, de modo que, en ausencia de ésta, las partes no hubieran acordado

el resto de los extremos del citado pacto. En este supuesto la ineficacia se extendería a la totalidad del mismo, deviniendo, de este modo, completa y totalmente ineficaz. En otro caso, es decir, si se concluyera que las partes hubiesen celebrado el pacto aun sin la parte afectada de ineficacia, el pacto de sindicación se debería mantener parcialmente vigente¹⁴¹.

IV Breve referencia a los pactos de sindicación de las sociedades cotizadas del IBEX-35

El índice Ibx-35 es el principal índice de referencia de la bolsa española elaborado por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Está formado por las 35 empresas con más liquidez¹⁴² que cotizan en el Sistema Interconexión Bursátil Español (SIBE) en las cuatro Bolsas Españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia¹⁴³).

Por esta razón, vamos a realizar un breve análisis de la incidencia en estas empresas de los pactos de sindicación, con especial atención a los de bloqueo, y al cumplimiento de las obligaciones establecidas en la LSC (antes en la LT) que han sido analizadas en los apartados

¹⁴¹ *Vid.*, en el ámbito de las sociedades anónimas cotizadas, la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores, cuyo art. 8 viene a dar nueva redacción al Capítulo V del Título IV de la Ley del Mercado de Valores. Conforme con el art. 60. 1 b) “Quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada”, cuando lo consiga, además de otras circunstancias, “mediante pactos parasociales con otros titulares de valores”.

anteriores del presente Capítulo.

De acuerdo con el contenido de los Informes de Buen Gobierno Corporativo, publicados desde el año 2010 hasta la fecha, por las 35 empresas que conformaban el IBEX-35 a 31 de diciembre de 2009 (conforme a lo previsto en la Orden ECO/3722/2003 y en la Circular 4/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV, que aprueba el modelo-tipo del informe anual de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas)¹⁴⁴, dieciocho de ellas indicaron en su informe la existencia de pactos de sindicación.

Los pactos de sindicación que se refieren en los Informes de Buen Gobierno Corporativo, que ascienden a un total de diecinueve, ya que la mercantil “Ferrovial, S.A.” ha referido dos pactos, han sido asimismo comunicados a la CNMV como información o hecho relevante, a excepción del pacto suscrito por los accionistas de la mercantil “Gas Natural SDG, S.A.” que de acuerdo con la información publicada en la propia página web de la CNMV no se ha podido constatar el hecho de

¹⁴² De acuerdo con las normas técnicas de aplicación, el índice Ibex-35 se compone de los 35 valores cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas que sean más líquidos durante el periodo de control. A estos efectos, se considera como periodo de control, respecto de las revisiones ordinarias y de seguimiento de los valores incluidos en el Índice, el intervalo de los seis meses anteriores a la fecha de la revisión. Respecto de sus revisiones extraordinarias, el periodo de control será aquél que el Comité Asesor Técnico decida en cada momento.

¹⁴³ El Índice IBEX-35 es un índice ponderado por capitalización bursátil, lo cual viene a significar que, al contrario de otros índices, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso.

¹⁴⁴ No hemos podido tener acceso al Informe Anual de Gobierno Corporativo de la mercantil “Arcelomittal, S.A.”. No nos consta que haya sido publicado en su página web, ni que haya sido remitido a la CNMV como hecho relevante.

que haya sido comunicado el hecho relevante a este organismo supervisor.

Una vez analizado el contenido de los documentos remitidos a la CNMV como documentos adjuntos a las comunicaciones realizadas a este organismo supervisor informando de la celebración, prórroga o modificación de un pacto de sindicación, se recoge en el siguiente cuadro el tipo del pacto suscrito así como el porcentaje de capital social que representan los accionistas que lo suscriben:

Empresa	Naturaleza del pacto	% Capital Social Sindicado
Banco Popular	Sindicato de voto ¹⁴⁵	13,548 %
Banco Sabadell	Sindicato de bloqueo	7,151 % ¹⁴⁶
Banco Santander	Sindicato de voto y de bloqueo	0,932 % ¹⁴⁷
Gas Natural	Sindicato de voto y de bloqueo ¹⁴⁸	66,44 %
Iberia	Sindicato de voto y de bloqueo	36,130 % ¹⁴⁹
Ferrovial (“Portman Baela, S.L.”) ¹⁵⁰	Sindicato de voto y de bloqueo ¹⁵¹	44,607 %
Ferrovial (“Karlovy, S.L.”)	Sindicato bloqueo ¹⁵²	
FCC	Sindicato de voto y de bloqueo	52,483 % ¹⁵³
Mapfre	Sindicato de voto y de bloqueo	15,00 % ¹⁵⁴
Técnicas Reunidas	Sindicato de voto y de bloqueo	44,688 % ¹⁵⁵
Telefónica	Sindicato de bloqueo	0,87 % ¹⁵⁶
Abengoa, S.A.	Sindicato de voto ¹⁵⁷	55,92%
Acciona	Sindicato de bloqueo ¹⁵⁸	49,766%
Sacyr	Sindicato de bloqueo ¹⁵⁹	29,50%
ACS	Sindicato de bloqueo ¹⁶⁰	25,83%
Amadeus	Sindicato de voto y de bloqueo ¹⁶¹	50,34%
Bankia	Sindicato de voto ¹⁶²	52,41%
Mediaset	Sindicato de voto y de bloqueo ¹⁶³	17,34%
Repsol	Sindicato de voto y de bloqueo ¹⁶⁴	29,50%

¹⁴⁵ El propio hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 17 de julio de 2006, señala que se trata de un pacto suscrito en 1945 “con el deseo de apoyar e impulsar la marcha del Banco Popular y garantizar con ello su continuidad y permanencia”, que fue “posteriormente modificado en 1975, con el fin de flexibilizar la participación de los accionistas convirtiéndose en un *“gentleman agreement”* o pacto de caballeros, por el que los accionistas sindicados quedan vinculados únicamente por el tiempo que libremente deciden” y que “incluye una única estipulación que afecta al ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales del “Banco Popular Español, S.A.”, cuyo texto literal se recoge a continuación: “queda sometido al acuerdo común todo lo que, directa o indirectamente, se refiere a los siguientes extremos: a) aumentos y reducciones del capital social del Banco. b) Modificaciones de Estatutos, ya sean en partes esenciales o accesorias. c) elección de consejeros de administración y

Presidente del Consejo. d) todos los asuntos que, por cualquier razón o causa, figuren en el Orden del Día de las Juntas Generales”.

- ¹⁴⁶ Hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 2 de agosto de 2006.
- ¹⁴⁷ Hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 17 de febrero de 2006. Al cierre del ejercicio 2009, el 0,540 % del capital social se encuentra afectado por el sindicato de voto y de bloqueo. No obstante, respecto del ejercicio de los derechos de voto, la sindicación se extiende adicionalmente a un 0,392 % del capital social.
- ¹⁴⁸ No nos consta que el pacto de sindicación haya sido publicado como hecho relevante. No obstante, en el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2009, comunicado a la CNMV como hecho relevante con fecha 23 de febrero de 2010, consta una breve descripción de dicho pacto de la que se desprende que se trata de un sindicato de voto.
- ¹⁴⁹ Hecho relevante enviado a la CNMV con fecha 18 de julio de 2006.
- ¹⁵⁰ Esta sociedad ha comunicado a la CNMV dos pactos de sindicación que afectan indirectamente a su capital social: uno formalizado entre los socios personas jurídicas de “Portman Baela, S.L.”, sociedad que ostenta el 44, 607% del capital social de “Ferrovial, S.A.”; y otro entre los socios personas físicas de “Karlový, S.L.”, sociedad que, a su vez e indirectamente a través de “Portman Baela, S.L.”, participa en el capital social de “Ferrovial, S.A.”
- ¹⁵¹ Pacto de sindicación entre los socios personas jurídicas de “Portman Baela, S.L.” Hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 5 de octubre de 2007. No obstante, ha vuelto a ser comunicado con fecha 29 de diciembre de 2009 como consecuencia de la fusión entre “Cintra Concesiones de Infraestructuras de transporte, S.A.” y “Grupo Ferrovial, S.A.”, cuya entidad resultante es la mercantil “Ferrovial, S.A.”
- ¹⁵² Pacto de sindicación entre los socios personas física de “Karlový, S.L.” Hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 29 de diciembre de 2009.
- ¹⁵³ Último hecho relevante comunicado a la CNMV en relación con la sindicación de acciones en la sociedad “B 1998, S.L.” titular del 52,483 por 100 del capital social de la mercantil “Fomento Contrata y Construcciones, S.A.”, con fecha 17 de julio de 2007.
- ¹⁵⁴ Hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 31 de julio de 2008, lo que actualiza y complementa las comunicaciones de hechos relevantes remitidas los días 17 de diciembre de 2007 (nº. 87.358), 25 de enero de 2008 (nº. 88,625), 8 de mayo de 2008 (nº. 92.980) y 4 de junio de 2008 (nº. 94.261), relativas a la reorganización de la alianza vigente entre los Grupos MAPFRE y CAJA MADRID.
- ¹⁵⁵ Hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 22 de junio de 2006. En este pacto parasocial se establece un calendario de exclusión de las acciones afectadas por el mismo con inicio el día 23 de mayo de 2010.

-
- ¹⁵⁶ Hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 21 de octubre de 2009.
- ¹⁵⁷ A través del pacto de accionistas se comprometen a votar a favor de la designación de un consejero. Hecho relevante comunicado a la CNMV el 9 de noviembre de 2011 y con número de registro de entrada 153062.
- ¹⁵⁸ Comunicado a la CNMV como hecho relevante el 15 de julio de 2011 con número de registro de entrada 147698.
- ¹⁵⁹ Novación de las condiciones del pacto de accionista suscrito el 29 de agosto de 2011. Comunicaciones realizadas mediante hechos relevantes de fecha: 14 de octubre de 2011 con número de registro de entrada 151653; 20 de octubre de 2011 con número de registro de entrada 151938; 27 de octubre de 2011 con número de registro de entrada 152428; y 28 de octubre de 2011 con número de registro de entrada 152607.
- ¹⁶⁰ Comunicado a la CNMV como hecho relevante el 15 de julio de 2011, con número de registro de entrada 147698. Acción concertada entre Trebol Holdings, S.a.r.l. y ACS. Actividades de construcción y servicios, S.A., articulada a través de un contrato de inversión suscrito el 10 de agosto de 2010 cuyo objeto principal era la toma de una acción significativa pero minoritaria a través de las sociedades Trébol Holdings y Admirabilia, S.L. (hecho relevante de 11 de agosto de 2011). La entrada en vigor del pacto parasocial entre Trébol holdings y ACS se produce con fecha de 31 de agosto de 2010).
- ¹⁶¹ Hecho relevante comunicado con fecha de 29 de abril de 2010 y con número de registro entrada 124400. Pacto suscrito entre Amadelux, S.A., Air France, Iberia Líneas Aéreas de España, S.A., Lufthansa Holdings CmbH y Deutsche Lufthansa.
- ¹⁶² Pacto parasocial que se encuadra dentro del contrato de integración suscrito por determinadas entidades financieras con fecha de 0 de julio de 2010. En virtud de este pacto se regula el voto favorable ante materias relacionadas con el Banco Financiero y de Ahorros, S.A.
- ¹⁶³ Comunicación realizada a la CNMV como hecho relevante el 8 de febrero de 2011 con número de registro de entrada 137914. Mediante la presente comunicación se da cuenta de las cláusulas limitativas de la transmisibilidad de acciones o relativas al ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales que figuran incluidas en el contrato de integración y en el contrato de opción suscritos entre Telecinco, Prisa Televisión, S.A. Unipersonal (“Prisa Televisión”) y Promotora de Informaciones, S.A. (“Prisa”), y que figuran ya descritas en los folletos informativos de Telecinco aprobados e inscritos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 18 de noviembre de 2010 y 25 de enero de 2011.
- ¹⁶⁴ Suscripción del acuerdo de accionistas con fecha de 29 de agosto de 2011 comunicado a la CNMV como hecho relevante en esa misma fecha y con número de registro de entrada 149480. Posteriormente y en relación con esa misma comunicación, remite información sobre dicho pacto a través de dos hechos relevante: el primero de ellos con número de registro de entrada 151746 y con fecha de 17 de octubre de 2011; y el segundo el día 28 de ese mismo mes y con número de registro de

Del análisis del contenido de los pactos que se enumeran en el apartado anterior podemos extraer las siguientes conclusiones:

1. Por lo que se refiere a los títulos sobre los que recaen los pactos de sindicación comunicados, en todos ellos, son acciones de la sociedad cotizada afectada (o sobre acciones o participaciones de sociedades que ostentan el control de la sociedad cotizada en cuestión), y en ningún caso obligaciones convertibles o canjeables emitidas por la sociedad cotizada afectada por el pacto, a excepción del pacto suscrito entre “Telefónica, S.A.” (Telefónca) y “China Unicom (Hon Long) Ltd.” (China Unicom), en virtud del cual, entre otras obligaciones, Telefónica se ha obligado “a no ofrecer, emitir, ni vender un número significativo de sus acciones, o de cualquier valor convertible o que confiera el derecho a suscribir o adquirir un número significativo de acciones de Telefónica, a cualquiera de los principales competidores actuales de China Unicom”.
2. Por lo que respecta al tipo de pactos comunicados a la CNMV, todo ellos se encuentran documentados, unos en documento privado y algunos en documento público.

Al hilo de lo anterior, y dado el hecho de que el art. 531 LSC no

entrada 152608. Sacyr titular, de forma indirecta, de una participación del 20,01% del capital social de Repsol YPF, S.A. y Petróleos. Mexicanos y P.M.I. Holdings, B.V. (el “Grupo Pemex”) titular, de forma directa o indirecta de una participación y de derechos de voto del 4,87% de la Sociedad suscribieron el mencionado pacto parasocial relativo a la Sociedad que tiene por objeto, entre otros aspectos: (a) la regulación del ejercicio de los derechos de voto de SyV y del Grupo Pemex, de manera sindicada, así como (b) el establecimiento de determinadas condiciones a la libre transmisión de las acciones por los accionistas).

especifica si la obligación de comunicación del pacto va dirigida a todo el pacto de sindicación o, por el contrario, afecta únicamente a aquellas cláusulas relevantes a estos efectos¹⁶⁵, se observa que en muchos de los casos se ha remitido todo el pacto, incluyendo acuerdos en los cuales se incorporan otras cláusulas al margen de las relativas al ejercicio de los derechos de voto en las juntas generales o a las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones u obligaciones emitidas por la sociedad cotizada afectada.

En otros, en cambio, se ha remitido a la CNMV un documento *ad hoc* elaborado específicamente para comunicar a este organismo supervisor el hecho relevante relativo a la celebración del pacto de sindicación en cuestión recogiendo la redacción de las cláusulas que limitan el ejercicio de los derechos de voto en las juntas generales y/o restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones de la sociedad cotizada afectada. Este tipo de comunicaciones *ad hoc* incluyen asimismo, en algunas ocasiones, información sobre otros aspectos regulados en los pactos que nada tienen que ver con las materias relevantes a los efectos de los arts. 530 y ss LSC.

3. En relación con los firmantes de los pactos de sindicación comunicados, se desprenden las siguientes consideraciones:
 - (i) Como puede observarse analizando los datos incluidos en el cuadro descriptivo incorporado anteriormente, los firmantes de los pactos son titulares, casi en su totalidad, de porcentajes muy

¹⁶⁵ *Vid. supra*, capítulo VIII, apartado III. A), (iv)

significativos del capital social de la sociedad cotizada afectada y que, en la mayoría de los casos, permite, dada la composición accionarial de dichas sociedades, el control de la misma.

- (ii) Salvo tres pactos, todos los demás comunicados por las empresas del Ibex-35 son “pactos directos”, es decir, pactos celebrados por los propios accionistas de las sociedades cotizadas.¹⁶⁶

De acuerdo con la normativa que regula esta materia y la información facilitada por las propias empresas del Ibex- 35 y por la CNMV, son “pactos indirectos” los concertados “entre socios o miembros de una entidad que ejerza el control sobre una sociedad cotizada” (art. 534 LSC) y, a estos efectos, se habrían suscrito:

- (a) por lo que se refiere a la mercantil “Ferrovial, S.A.”, uno por los socios personas jurídicas de la mercantil “Portman Baela, S.L.”, titular del 44,607 por 100 del capital social de “Ferrovial, S.A.”; y otro por los socios personas físicas de la mercantil “Karlovy, S.L.”, titular a su vez, a través de “Portman Baela, S.L.”, del 44,607 del capital social de ““Ferrovial, S.A.”; y
- (b) Por lo que se refiere a la mercantil “Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (FCC)”, se ha

¹⁶⁶ *Vid. supra*, capítulo VIII, apartado III, epígrafe C).

comunicado otro “pacto indirecto” suscrito por los socios de la entidad “B 1998, S.L.”, titular del 52,483 por 100 del capital social de la sociedad “Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (FCC)¹⁶⁷”.

- (iii) Por último, entre los pactos de sindicación analizados, no existe ninguno celebrado entre uno o varios accionistas y la propia sociedad cotizada afectada o entre accionistas y terceros no accionistas ni directa ni indirectamente, a excepción del pacto parasocial anteriormente referido entre Telefónica y China Unicom.
4. Dada la ausencia de plazo legal alguno¹⁶⁸, el plazo transcurrido entre la suscripción del pacto parasocial (por lo que respecta a los suscritos con posterioridad a la entrada en vigor de la LT) y su comunicación a la CNMV y a la propia sociedad cotizada afectada es, como puede deducirse comparando la fechas de comunicación del hecho relevante y la fechas de suscripción de los pactos de sindicación del siguiente cuadro, relativamente corto con carácter general, es decir, la comunicación debida se produce inmediatamente, salvo contadas

¹⁶⁷ Mediante el hecho relevante fechado el 26 de mayo de 2011 con número de registro de entrada 144511, la sociedad “Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (FCC)” comunica la novación de los términos del pacto de sindicación contenido en el acuerdo de inversión desinversión y de socios de 28 de julio de 2004, adjuntando la escritura de novación modificativa del mismo. El hecho relevante contiene el documento completo que contiene el pacto de sindicación, y no solo las cláusulas otras cláusulas relativas al ejercicio de los derechos de voto en las Juntas generales o a las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones u obligaciones emitidas por la sociedad cotizada afectada.

¹⁶⁸ *Vid., supra*, capítulo VIII, apartado III, epígrafe A), (ii).

excepciones:

Empresa	Fecha suscripción del pacto parasocial	Fecha comunicación del hecho relevante
Banco Sabadell	27 de Julio de 2006	2 de agosto de 2006
Banco Santander	6 de febrero de 2006	16 de febrero de 2006
Ferrovial (pacto entre los socios de "Portman Baela, S.L.")	17 de septiembre 2007	5 de octubre de 2007 ¹⁶⁹
Ferrovial (pacto entre los socios de "Karlovy, S.L.")	22 de diciembre 2009	29 de diciembre de 2009
FCC	28 de Julio de 2004	30 de julio de 2004
Mapfre	5 de febrero de 2008	31 de Julio de 2008
Técnicas Reunidas	23 de mayo de 2006	22 de junio de 2006
Telefónica	21 de octubre de 2009	22 de octubre de 2009 ¹⁷⁰

5. Por lo que se refiere al contenido obligacional de los pactos de sindicación estos incluyen tanto cláusulas que regulan el derecho de voto de los accionistas en las Juntas Generales (sindicatos de voto) como cláusulas que restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones cotizadas (sindicatos de bloqueo).

¹⁶⁹ Este pacto ha sido comunicado, asimismo, con fecha 29 de diciembre de 2009 como consecuencia de la fusión entre "Cintra Concesiones de Infraestructuras de transporte, S.A." y "Grupo Ferrovial, S.A.", cuya entidad resultante es la mercantil "Ferrovial, S.A."

¹⁷⁰ Existe una discrepancia entre la fecha de comunicación del hecho relevante registrada en la página web de la CNMV (21 de octubre de 2009) y la consignada en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de Telefónica correspondiente al ejercicio 2009 (22 de octubre de 2009).

No obstante lo anterior, de los pactos comunicados por las empresas del Ibex-35 a 31 de diciembre de 2011, salvo casos aislados ninguno de ellos puede considerarse exclusivamente como un sindicato de voto, a excepción del pacto suscrito por los socios de la mercantil Abengoa, S.A., y Bankia¹⁷¹, entendido este como vinculación de acciones con la finalidad de que los accionistas suscriptores se comprometan a ejercitar el derecho de voto en un sentido u otro. En

¹⁷¹ Inversión Corporativa IC y Finarpisa, en calidad de accionistas de Abengoa, suscribieron, con fecha 10 de octubre de 2011, y en el marco del acuerdo de inversión firmado entre Abengoa y First Reserve Corporation, efectivo desde el 7 de noviembre de 2011, un compromiso que regula el ejercicio de sus respectivos derechos de voto en las Juntas generales de Abengoa en relación con la propuesta, nombramiento, ratificación, reelección o sustitución de un consejero en representación de First Reserve Corporation. En virtud de este, Inversión Corporativa, I.C., S.A., y Finarpisa, S.A., se comprometen solidariamente a: (i) a través de sus correspondientes consejeros dominicales en el consejo de administración de Abengoa, votar a favor de: (a) el nombramiento como miembro de dicho Consejo del candidato propuesto para ser el consejero designado del inversor siguiendo el procedimiento de cooptación previsto en la Ley de Sociedades de Capital; y (b) la propuesta de recomendar a los accionistas de Abengoa que en la próxima junta general de accionistas nombren, en su caso, al sustituto del consejero designado del inversor en el consejo de administración; (ii) votar en la correspondiente junta general de accionistas de Abengoa a favor del nombramiento del candidato propuesto por el Inversor para ser el consejero designado del inversor como miembro del consejo de administración; y (iii) mientras que el inversor o cualquiera de sus entidades vinculadas mantenga en propiedad acciones clase B de Abengoa o cualquier otro instrumento convertible en, o canjeable por, acciones Clase B de Abengoa emitidas de conformidad con lo previsto en el Acuerdo de Inversión o cualquier otro documento de la transacción, no propondrán, ni pedirán al consejo de administración que recomiende a los accionistas cualquier modificación en los Estatutos de la Sociedad que afecte de forma adversa la igualdad de derechos de las acciones Clase B y las acciones Clase A en relación con el reparto de dividendos u otras distribuciones análogas tal y como se prevé en los Estatutos.

“Bankia, S.A.” ha comunicado a la CNMV la existencia de un pacto parasocial que se encuadra dentro del contrato de integración suscrito por determinadas entidades financieras con fecha 30 de julio de 2010. En virtud de dicho pacto determinadas materias relacionadas con el “Banco Financiero y de Ahorros, S.A.” requerirán el voto

cambio, casi la totalidad de los pactos que regulan sindicatos de voto se complementan con sindicatos de bloqueo que limitan o condicionan la transmisión de las acciones objeto de sindicación. Este hecho incide en la referida habitual finalidad de los sindicatos de bloqueo de reforzar la eficacia práctica de los sindicatos de voto¹⁷².

No obstante lo anterior, entre los pactos de sindicación suscritos entre accionistas del Ibex-35, sí encontramos pactos que pueden clasificarse únicamente como sindicatos de bloqueo. Hecho que igualmente incide en la apuntada posibilidad de que un sindicato de bloqueo pueda ser constituido con independencia y al margen de cualquier tipo de acuerdo sobre la orientación a seguir en el ejercicio del derecho de voto¹⁷³.

6. Por último, por lo que respecta a los pactos de sindicación sujetos al régimen establecido en la disposición transitoria tercera de la LT, y referidos en los Informes de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del Ibex-35 (“Banco Popular Español, S.A.” e “Iberia Líneas Aéreas de España, S.A.”)¹⁷⁴ ejercicio social 2009, fueron comunicados en cumplimiento de lo establecido en dicha Ley días antes de que concluyera el plazo máximo establecido, 19 de julio de 2006 (tres

favorable de accionistas con una determinada representación de los derechos de voto totales del “Banco Financiero y de Ahorros, S.A.”.

¹⁷² *Vid. supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

¹⁷³ *Vid. supra*, capítulo I, apartado II, epígrafe D.

¹⁷⁴ Adicionalmente, debería tenerse en consideración el pacto de sindicación suscrito por los accionistas de la mercantil “Gas Natural SDG, S.A.”, si bien sí consta su comunicación a ésta sociedad no se tiene constancia.

años desde la entrada en vigor de la LT), como puede observarse en el cuadro siguiente:

Empresa	Fecha suscripción del pacto parasocial	Fecha de comunicación del hecho relevante
Banco Popular	26 de julio de 1945	19 de julio de 2006
Iberia	15 de diciembre de 1999	18 de julio de 2006

Por lo que respecta al porcentaje de capital social titularidad de los accionistas suscriptores de dichos pactos de sindicación, el pacto de la mercantil “Banco Popular Español, S.A.” a la fecha de comunicación a la CNMV estaba suscrito por 2.649 accionistas, con una participación que representaba en su conjunto un 11,54 por 100 del capital social de la sociedad “Banco Popular Español, S.A.”,

Los accionistas suscriptores del pacto de la sociedad “Iberia Líneas Aéreas de España, S.A.” eran titulares a fecha 15 de diciembre de 1999 (fecha de suscripción del pacto) de un 40 por 100 del capital social. En consecuencia, habría que valorar la circunstancias concurrentes dado que conforme a lo previsto el apdo. 2.c) de la DT tercera de la LT a partir de la entrada en vigor de la Ley, sería ineficaces, aunque se hayan cumplido las obligaciones de publicidad impuestas por el art. 112 LMV (ahora arts. 530 y ss LSC), los pactos celebrados prorrogados o modificados con posterioridad a la entrada en vigor general de la LMV (1988), “cuando las partes por ellos vinculadas fuesen titulares, directa o indirectamente y en el momento de la celebración, prórroga o modificación, de una participación que conjuntamente sea superior al 25% de los derechos de voto en la sociedad cotizada, sin que aquéllas o alguna de ellas hubiera formulado en el momento de la conclusión, prórroga o modificación

del pacto una OPA como la que, conforme a la normativa entonces vigente, hubiera debido formular quien pretendiese adquirir un porcentaje del capital social igual al que, en su conjunto, era de titularidad de las partes vinculadas por el pacto”.¹⁷⁵

¹⁷⁵ *Vid.*, sobre las cuestiones que plantea la nulidad sobrevenida de los pactos de sindicación suscritos con anterioridad a la LT, *supra*, en el apartado III, epígrafe E del presente capítulo.

CAPÍTULO IX: DISOLUCIÓN DE LOS SINDICATOS DE BLOQUEO

SUMARIO: I Preliminar. – II Finalización del término para el que fue constituido el sindicato de bloqueo. – III Disolución del sindicato de voto. – IV Disolución de la sociedad sobre cuyas acciones se establece el convenio pacto de sindicación. – V Consentimiento unánime de todos los socios y adquisición de las acciones sindicadas por un solo miembro. – VI Voluntad de uno o varios de los sindicatos.

I Preliminar

Si bien es cierto que los sindicatos de bloqueo pueden establecer multitud de causas de disolución, la práctica pone de relieve que los motivos más frecuentes por los que pueda extinguirse un pacto de sindicación de bloqueo son: la finalización del término para el que fue constituido; la disolución del sindicato de voto al que el sindicato de bloqueo viene a reforzar; la disolución de la sociedad sobre cuyas acciones el pacto de sindicación pretende actuar; la adquisición de todas las acciones objeto del pacto de sindicación por parte de uno de los sindicados; el consentimiento unánime de todos los socios sindicados conforme con la disolución del pacto de sindicación; y la denuncia o facultad de disolución efectuada por parte de alguno de los partícipes cuando medie justo motivo.

II Finalización del término para el que fue constituido el sindicato de bloqueo.

Como se ha señalado, uno de los motivos de disolución de un sindicato de bloqueo es la finalización del término para el que fue constituido. Esta causa debe entenderse en consonancia con el principio general de temporalidad de las relaciones obligatorias, que, por exigencias de

orden público, veda los vínculos perpetuos y, por extensión, los que por su excesiva prolongación pueden llegar a suponer un atentado a la libertad individual (art. 1.680 C.c.). Cualquier previsión acerca de la duración de la sociedad queda sujeta a este límite general. Atendiendo a esta causa de disolución del pacto de sindicación cabe distinguir entre sindicatos de bloqueo permanentes y ocasionales¹. Los primeros son aquellos cuya existencia no se supedita al logro de un determinado objetivo concreto, sino que se formalizan únicamente, y como regla general, para evitar la entrada de accionistas no deseados en la sociedad y las operaciones de compraventa que pueden realizar sus miembros y mantener, de este modo, el equilibrio de poder existente en el seno del sindicato de voto al que viene a servir de complemento necesario el pacto de sindicación de bloqueo. Los segundos, en cambio, son aquellos que se pactan en atención a la consecución de un objetivo concreto y determinado, como podrían ser los que se crean inmediatamente después de haber manifestado uno de los socios mayoritarios su deseo de vender sus acciones y con la única finalidad de evitar esa operación de compraventa, o aquellos otros creados para reforzar la eficacia práctica de un sindicato de voto cuando algún socio sindicado, que desea transmitir todas o parte de sus acciones, propone como adquirente a un tercero que reúne unas características concretas (como, por ejemplo, la pertenencia a una sociedad competidora, etc.)

¹ La distinción entre sociedades permanentes y ocasionales resulta ya clásica en la doctrina civilista al estudiar las causas de disolución de las sociedades civiles. Esta distinción cabe atribuir fundamentalmente a SCAEVOLA/CASTAN, “Comentarios al Código Civil”, t. XXV, Madrid, 1986, págs. 588-589.

que resultan inidóneas para integrar el círculo de socios integrantes del sindicato de voto.

El cumplimiento del período de duración del sindicato de bloqueo como causa de disolución de éste se caracteriza por operar con extraordinario rigor, puesto que, transcurrido el período fijado en el contrato de sindicación, aquélla actúa automáticamente, sin necesidad de acto o declaración alguna. Ahora bien, el efecto disolutorio solo se produce cuando el plazo previsto en el pacto de sindicación es un plazo fijo o máximo, porque en el supuesto de plazo mínimo el vencimiento no afecta a la subsistencia del sindicato; únicamente abre la posibilidad de efectuar la denuncia del pacto de sindicación *ad nutum*, como se verá².

III Disolución del sindicato de voto

La segunda causa de disolución del sindicato de bloqueo a que hemos hecho referencia viene representada, a su vez, por la disolución del sindicato de voto al que viene a reforzar. Téngase en cuenta que, aun cuando hemos defendido que los sindicatos de bloqueo pueden ser constituidos al margen de cualquier tipo de compromiso sobre la orientación a seguir en el ejercicio del derecho de voto, la práctica viene mostrando que frecuentemente los sindicatos de bloqueo suelen emplearse como mecanismos de los que se pueden servir los participantes en un sindicato de voto para reforzar la disciplina por ellos

² *Vid.*, sobre estas cuestiones GARRIGUES, “*Tratado de...*”, cit., I-3, págs., 1199-1200; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudios de derecho...*, cit., vol. I, pág. 511;

impuesta mediante su constitución en relación con el ejercicio del derecho de voto. Consecuentemente la disolución del sindicato de voto puede conllevar³, en la práctica, aunque no necesariamente⁴, la del sindicato de bloqueo inserto en aquél, porque tras la desaparición del pacto de voto a los socios les suelen resultar indiferentes las posibles transmisiones de las acciones que se pudieran producir, o la reducción del volumen de las acciones sindicadas en virtud de transmisiones parciales.

IV Disolución de la sociedad sobre cuyas acciones se establece el convenio pacto de sindicación

La disolución de la sociedad sobre la que el pacto de sindicación pretende actuar representa otra de las causas por las que ha de disolverse el sindicato de bloqueo, dada la conexión presente entre la existencia de aquella sociedad y el sindicato de bloqueo, en tanto contrato parasocial. Por ello la desaparición de la sociedad sobre la que actúa el pacto de sindicación va a provocar irremediabilmente la extinción del sindicato de bloqueo, que se constituyó con la finalidad de evitar la entrada de accionistas no deseados en el seno de la sociedad, que ya ha desaparecido, y un desequilibrio del poder existente en ella,

CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 632-633; PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, pág. 1492.

³ En el caso en que la sindicación de bloqueo esta subordinada a la de voto y no tiene razón su existencia sin la primera.

⁴ Como se ha repetido en numerosas ocasiones a lo largo del presente estudio la sindicación de bloqueo es autónoma e independiente de la de voto e, incluso en ciertos casos esta segunda esta subordinada a la primera. *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulos I y IV.

cuya composición pueda verse alterado por operaciones de compraventa, mientras que, en cambio, la disolución del pacto de sindicación no produce la disolución del contrato de sociedad, que goza de una existencia autónoma, aunque no podemos negar la posible influencia, al menos fáctica, del sindicato de bloqueo sobre situaciones jurídicas derivadas del contrato de sociedad y, consecuentemente, sobre la propia sociedad, aunque de un modo indirecto. Téngase presente que la desaparición de la sociedad deja sin sentido la propia existencia del sindicato de bloqueo, ya que verá imposibilitada la realización de la finalidad a la que se dirige⁵.

V Consentimiento unánime de todos los socios y adquisición de las acciones sindicadas por un solo miembro

En cuarto y quinto lugar se han apuntado como causas de disolución del sindicato de bloqueo la adquisición por parte de uno de los sindicados de todas las acciones objeto del convenio de sindicación y el consentimiento unánime de todos los socios sindicados para la disolución del pacto de sindicación. Ninguna de estas causas aparece

⁵ La doctrina italiana ha sido la que más se ha esforzado por desarrollar la teoría de la conexión o enlace negocial existente entre el pacto de sindicación y la sociedad para la que ha sido constituido; conexión o enlace que a juicio de aquella doctrina (GALGANO, *Le società per azioni. Le altre...*, cit., pág. 51, y en *La società per azioni...*, cit., pág. 97; FARENGA, *Il contratti parasociali...*, cit., pág. 256) se caracteriza por las notas de unilateralidad y funcionalidad. Unilateralidad en el sentido de que la disolución del contrato de sociedad conlleva la disolución del pacto de sindicación, pero ésta no acarrea la de aquélla; funcionalidad, porque la sociedad ilumina al pacto de sindicación e irradia su influencia sobre él no solo en el momento de constitución del contrato de sindicación, sino a lo largo de toda su vida. *Vid.*, al respecto, *in estenso, supra*, capítulo III apartado II.

incluidas en el art. 1.700 C.c. como motivos de disolución de la sociedad civil. No obstante la doctrina⁶ y la jurisprudencia⁷ han puesto de relieve el carácter enunciativo y no taxativo de la lista de causas de disolución que contiene aquel precepto y advierten que las ausencias más notables de causas que necesariamente han de juzgarse disolutorias de la sociedad civil son, precisamente, el acuerdo unánime de los socios y la reunión en una sola mano de todas las acciones, porque tanto una como otra causa de disolución se fundamentan en la vigencia de los criterios generales de nuestro Ordenamiento.

A nuestro juicio tanto la reunión en una sola mano de todas las acciones objeto del convenio de sindicación como el consentimiento unánime de todos los socios sindicados representan causas de disolución del sindicato de bloqueo. Por lo que respecta a la adquisición de todas las acciones objeto del convenio de sindicación por parte de uno de los socios resulta obvio que se trata de una circunstancia en la que deviene innecesario el pacto de sindicación, debido a la falta de pluralidad de partes, lo que imposibilita la promoción en común del fin justificativo de la existencia misma del sindicato⁸. Por lo que se refiere al consentimiento de todos los socios hemos de tener presente que, si en

⁶ *Vid.*, entre otros, DÍEZ-PICAZO y GULLÓN, en *Sistema de Derecho...*, cit., t. II, Madrid, 1992, págs. 531; GIRÓN TENA, *Derecho...*, t. I, cit., pág. 620; CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol., 1º, cit., pág. 575; PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, pág. 1491.

⁷ *Vid.*, entre otras, STS 12 de noviembre de 1976 (Ar. 4474).

⁸ En un mismo sentido lo entiende PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 427, al referirse a los sindicatos de voto en los que todas las acciones sindicadas han terminado en manos de un único socio.

su día los accionistas dieron su consentimiento para constituir el pacto de sindicación e iniciar una relación obligacional entre ellos, de igual modo, posteriormente, pueden prestarlo para acordar su disolución y poner fin a la unión que ha existido entre ellos.

No obstante lo expuesto, cabría la posibilidad de adoptar la disolución de la sindicación por mayoría de los vinculados por el pacto⁹. Sin embargo, esta circunstancia ha de valorarse con sumo cuidado, pues la configuración de la sindicación puede ofrecer determinados derechos de protección a los minoritarios que desaparecerían con su disolución. Por tanto, a pesar de que es posible adoptar el acuerdo por mayoría, en este caso, es aconsejable establecer la unanimidad.

VI Voluntad de uno o varios de los sindicados

El último supuesto que vamos a examinar viene representado por la disolución del sindicato de bloqueo en virtud del consentimiento de uno o varios de los socios, que se puede producir, en primer lugar, en los casos de sindicatos de bloqueo con duración determinada, mediante el uso de la facultad de disolución cuando medie justo motivo, o, en segundo lugar, a través de la denuncia o el desistimiento unilateral en los supuestos de pactos de sindicación de bloqueo con una duración indeterminada o con un plazo de duración excesivo en el tiempo.

⁹ *Vid.*, al respecto, *supra*, capítulo I, apartado I epígrafe B, e, *in extenso*, capítulo VI apartados II y IV.

En primer lugar, tal y como se ha apuntado, la disolución de un sindicato de bloqueo con duración determinada se puede producir, con anterioridad a la fecha fijada, por voluntad de uno o varios de los socios sindicados siempre que medie justo motivo para ello. Esta causa es la denominada por nuestros autores “denuncia extraordinaria”, propia de las relaciones obligatorias duraderas basadas en el vínculo personal de las partes¹⁰. Esa denuncia extraordinaria representa el ejercicio de un derecho potestativo individual que compete a los socios sindicados en un pacto de sindicación de bloqueo. Su ejercicio tiene lugar mediante la correspondiente declaración. Lo esencial para que sea efectiva la llamada denuncia extraordinaria es que concurra justo motivo; es decir, una perturbación que determine la inexigibilidad al socio de permanecer en el sindicato. Dicho de otro modo, el justo motivo necesario para la efectividad de la denuncia se refiere a aquellas circunstancias sobrevenidas en la vida del pacto de sindicación que hacen que su continuidad hasta el término previsto no pueda ser exigida al socio. Las razones fundamentales de esa inexigibilidad se basan en la perturbación de la relación de confianza o en la alteración de la situación económica que impide sustancialmente la efectiva realización del fin común programado.

Los supuestos más característicos de justo motivo para la denuncia son los que se plantean en torno al incumplimiento de los deberes derivados

¹⁰ Así, entre otros, PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, págs. 1512 y ss., y CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código Civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 681 y ss., quienes analizan la denuncia extraordinaria a la que se refiere el art. 1.707 C.c.

del pacto de sindicación, y más concretamente la transmisión de las acciones sindicadas sin cumplir las exigencias pactadas para esos casos o la violación de la obligación de someter al sindicato de bloqueo las acciones adquiridas o suscritas con posterioridad a la firma del pacto de sindicación durante su período de duración. No creemos que sea necesario que se produzca un incumplimiento total, basta cualquier tipo de incumplimiento: incumplimiento parcial, incumplimiento defectuoso o incluso un retraso en el cumplimiento¹¹. No obstante sí que resulta necesario que el incumplimiento sea de cierta entidad cuantitativa y cualitativa. Y es que la gravedad de la disolución del pacto de sindicación exige, a su vez, la gravedad del incumplimiento, porque de lo contrario se quebrantaría el principio de proporcionalidad que debe mediar entre la causa y la consecuencia jurídica anudada a ella. Desde el punto de vista cualitativo¹² hay que tener en cuenta si el incumplimiento pone en peligro, directa o indirectamente (por ejemplo, perturbando las relaciones de confianza necesarias), la realización de la actividad programada y la consecución del fin social, en cuyo caso habrá que suponer que reviste las características exigidas para apreciar la existencia de justo motivo¹³. Creemos que la cuestión ha de estar en el fin común y no en el equilibrio de las obligaciones asumidas por los

¹¹ *Vid.*, DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, págs. 871-873.

¹² Desde el punto de vista cualitativo, suele decirse que la gravedad viene provocada por el carácter principal de la obligación infringida; *vid.*, sobre este particular las consideraciones efectuadas por GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., I, pág. 671.

¹³ *Vid.*, al respecto, LACRUZ BERDEJO en “Derechos reales...”, t. III, vol 2, cit., págs. 427-428.

socios¹⁴. Desde el punto de vista cuantitativo se debe partir de un mismo criterio; es decir, el incumplimiento de una obligación de escasa entidad o de una parte poco significativa de una obligación más amplia no pueden estimarse suficientes. En tales casos, no es que la pretensión de denuncia se neutralice mediante la excepción de abuso del derecho¹⁵, sino que no procede la denuncia. No hay un hecho obstativo; falta el hecho constitutivo.

A nuestro juicio no es preciso que intervenga dolo o culpa en la conducta del sindicado que incumple. El simple incumplimiento debido a imposibilidad fortuita de una prestación puede llegar a ser relevante a efectos de activar la posibilidad de denuncia¹⁶. La doctrina suele afirmar que, cuando el incumplimiento ha sido culpable, el afectado no puede ejercitar la denuncia¹⁷. Pero esta solución ha de administrarse *cum grano salis*, hasta tal punto que, si la denuncia ha sido dolosa, puede neutralizarse mediante la *exceptio doli* (art. 7 C.c.); ahora bien, si simplemente ha sido negligente, no hay razón para denegar la posibilidad de ejercicio de la denuncia. El socio tendrá como sanción la obligación de indemnizar los daños y perjuicios ocasionados, pero no

¹⁴ Para una aproximación parcialmente distinta, *vid.*, GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades...*, cit., I, págs. 671-672; SCAEVOLA/BATLLE, “Código...”, cit., XXV, 2º, págs. 181-181.

¹⁵ DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, pág. 872.

¹⁶ GIRÓN TENA *Derecho de Sociedades*, cit., I, pág. 672; CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit, pág. 691; LACRUZ BERDEJO, “Derechos reales...”, t. III, vol. 2, cit., pág. 428.

¹⁷ CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 692-693.

puede privársele de un derecho individual que se funda en la circunstancia efectiva de que se ha puesto en peligro la obtención del fin común.

Junto a los supuestos de incumplimiento pueden encontrarse otros motivos para la denuncia¹⁸. Es decir, el incumplimiento no agota, a nuestro juicio, las circunstancias constitutivas de la denuncia, sino que junto a aquél deben integrarse en éstas todos los supuestos en que se pueden frustrar las bases sobre las que se sustenta el pacto de sindicación o, dicho de otro modo, el interés negocial. Pueden existir causas objetivas o subjetivas. Dentro de las primeras los supuestos más paradigmáticos se producen con la imposibilidad de conseguir el fin perseguido con la creación del sindicato de bloqueo. Dentro de las segundas (causas subjetivas) los supuestos paradigmáticos se producen, sin duda alguna, cuando se alteran las condiciones personales de los socios (crisis financiera o concurso de uno de los socios sindicados, su condena penal o un escándalo que disminuya notablemente el valor de su imagen pública) en la medida en que tales circunstancias pueden afectar sustancialmente a la relación de confianza y a la obtención del resultado pretendido con la constitución del pacto de sindicación.

¹⁸ De hecho el tenor literal del art. 1.707 C.c., al que acudimos en tanto Derecho supletorio, no permite realizar una identificación entre justo motivo e incumplimiento de las obligaciones, ya que ese precepto condiciona el ejercicio de la denuncia "... a no intervenir justo motivo, como el de faltar uno de los compañeros a sus obligaciones, el de inhabilitarse para los negocios sociales, u otro semejante...".

La denuncia, en estas situaciones, produce la disolución del pacto de sindicación sin necesidad de intervención judicial¹⁹, aunque puede resultar posible la simple disolución parcial en el supuesto de que así se haya previsto en el contrato de sindicación. La razón de ello se encuentra en el riesgo que puede suponer que los sindicatos amplíen sus posibilidades de desvincularse de una relación obligacional, como la del pacto de sindicación, cuya duración es determinada, lo que podría atentar contra el principio de obligatoriedad de los contratos y la prohibición de que la validez y el cumplimiento de los contratos se dejen al arbitrio de uno de los contratantes²⁰.

Por último solo nos quedan por destacar dos cuestiones: primera, que el momento a partir del cual se producen los efectos es el momento en el que la denuncia llega a conocimiento de todos los consocios, resultando irrelevante a estos efectos el momento en el que se produce el justo motivo; segunda, que el ejercicio de la facultad de denuncia resulta compatible con la solicitud de indemnización por daños y perjuicios por parte de los cosindicados, aunque las dificultades derivadas de su determinación *a posteriori* hagan aconsejable la inserción en el contrato

¹⁹ Así lo entiende la doctrina civilista al analizar los presupuestos del art. 1.707 C.c.; *vid.*, entre otros, PALA BERDEJO, “Nota a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 7 de febrero de 1953”, *RDN*, 1954, págs. 259-260; PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...*; cit., t. II, pág. 1516; CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 694.

²⁰ *Vid.*, sobre este particular, especialmente, VALPUESTA GASTAMINZA, *La prohibición de la arbitrariedad en el ámbito contractual privado*, Pamplona, 1989, págs. 221 y ss. A esta misma conclusión llega PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, págs. 423-424.

de sindicación de cláusulas penales en las que se establezca la cuantía a satisfacer²¹.

El segundo supuesto que hemos apuntado por el que se puede producir la disolución de un sindicato de bloqueo en virtud del consentimiento de uno o varios de los socios es aquel que acontece en los casos de pactos de sindicación con una duración indeterminada o con un plazo de duración excesivo en el tiempo. En estas situaciones el reconocimiento de la facultad de denuncia²² en favor de los socios sindicados se fundamenta en la inadmisibilidad o inmoralidad –dado su carácter incompatible con la libertad personal- de las vinculaciones perpetuas. Por ello debemos excluir la denuncia libre en los sindicatos de bloqueo de duración limitada²³. Consecuentemente el presupuesto de la atribución a los socios sindicados del derecho de denuncia se encuentra en que el sindicato de bloqueo no se haya concertado por tiempo determinado. Ahora bien, de conformidad con el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias, en los casos en los que el plazo fijado sea excesivo ha de reconocerse, igualmente, a los socios sindicados el derecho a denunciar el sindicato de bloqueo. En estos supuestos la cláusula de duración ha de reputarse nula.

²¹ *Vid., supra*, capítulo VII, apartado II.

²² DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil...*, cit., t. I, pág. 853, habla también de “desistimiento” o “receso”, pero rechaza el término “renuncia”, porque aquellos conceptos parecen más apropiados para la terminación de las relaciones obligatorias de duración.

²³ Sobre la denuncia *ad nutum* puede verse los comentarios que realizan, entre otros, CAPILLA RONCER, *Comentarios al Código Civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 668-

Tenemos que plantearnos qué sucede en los casos de sindicatos de bloqueo sometidos a términos inciertos y a condiciones resolutorias. En el supuesto de la condición parece claro que la pendencia no excluye el derecho de denuncia. Más problemas parecen existir en las hipótesis del término (*certus an, incertus quando*). Aunque algunos autores²⁴ consideran que tampoco en estas situaciones queda excluida la posibilidad de denuncia, creemos que la cuestión debe matizarse. Téngase en cuenta que, si el plazo máximo posible de incertidumbre no es excesivo desde el punto de vista de la necesaria temporalidad de los vínculos, no existe razón para no excluir la denuncia. En otro caso habrá que considerar que se trata de un sindicato de bloqueo por tiempo indefinido²⁵.

Si la prohibición de los vínculos perpetuos o excesivos es de orden público no puede admitirse la eliminación contractual del derecho de denuncia²⁶, aunque algún sector doctrinal ha defendido, no sin ciertas reticencias, la cláusula de exclusión de la denuncia en el contrato de sociedad civil en los casos en los que el propio contrato prevea simultáneamente una cláusula de libre transmisibilidad de la condición

669, PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, pág. 1507, GIRÓN TENA, *Derecho...*, cit., I, pág. 633.

²⁴ GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades*, cit., t. I, pág. 633.

²⁵ Al respecto resulta interesante la STS de 15 de octubre de 1974, que estimó concertada por tiempo indefinido una sociedad contraída por el tiempo de un arrendamiento sometido a prórroga forzosa.

²⁶ Sobre este punto la doctrina parece no plantear duda; *vid.*, entre otros, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 669, GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades*, cit., t. I, pág. 636; GARRIGUES, *Tratado de...*, cit., I-3, pág. 1215.

de socio²⁷. Evidentemente esta posibilidad no puede ser aplicable a los sindicatos de bloqueo, porque choca claramente con la esencia misma de estos pactos de sindicación: evitar los riesgos de la entrada de accionistas no deseados en la sociedad²⁸.

Los efectos de la denuncia, en principio, son claros: provoca la disolución del sindicato de bloqueo, desapareciendo el vínculo contractual que unía a los sindicatos. No obstante el derecho de denuncia puede ser regulado en el propio pacto de sindicación, estableciéndose condiciones de forma, de tiempo –plazos de preaviso, etc.- para su ejercicio, e incluso es posible que se pacte que la denuncia de uno de los sindicatos determine la disolución parcial del pacto, es decir, la disolución exclusivamente respecto del sindicato que haya ejercido la facultad de denuncia, continuando la sindicación respecto de

²⁷ Así, GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades...*, cit., I, págs. 636-637; CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 669.

²⁸ Para un sector de la doctrina (*vid.*, ampliamente PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 417) la posibilidad de una cláusula de exclusión de la denuncia en un sindicato de voto en los supuestos en los que el propio pacto de sindicación prevé simultáneamente una cláusula de libre transmisibilidad de la condición de socio tampoco resulta posible por las siguientes razones: 1) porque, por medio de ella, se condiciona el cese en las obligaciones asumidas por el sindicato a su salida de la sociedad mediante la venta de las acciones sindicadas, cuando, en la práctica, el sindicato puede querer dejar de pertenecer al sindicato de voto, pero no a la sociedad de la que es accionista; es decir, aquél puede desear recuperar la libertad en el ejercicio del derecho de voto, sin verse obligado a ejercitarlo atendiendo a la orientación decidida en el seno del sindicato, pero puede no querer dejar de ostentar la condición de socio de la sociedad; 2) porque el reconocimiento de la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas conllevaría graves riesgos de entrada de accionistas no deseados en la sociedad y de fluctuaciones en el equilibrio de poder en el seno del sindicato, al poder ser alterado por operaciones de compraventa de acciones sindicadas realizadas entre sus propios miembros; lo que provoca que habitualmente, en la práctica, los sindicatos de voto incluyan restricciones convencionales a la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas (sindicatos de bloqueo).

los restantes. El abandono del sindicato que ha ejercido su derecho de denuncia puede producir un grave quebranto en la posición que el sindicato pretende poseer en la sociedad, y en el caso de que el sindicato de bloqueo integre un sindicato de voto aquella circunstancia acarreará, lógicamente, la pérdida de los votos correspondientes a las acciones de las que aquél era titular. Ahora bien, quizá ante esta circunstancia los miembros del sindicato de bloqueo quieran mantener vigente el pacto frente a la alternativa de verse obligados a la disolución total del sindicato de bloqueo. Ello, no obstante, si la disolución parcial no es prevista en el propio pacto de sindicación de modo expreso, resulta evidente que la denuncia ejercida por cualquier sindicato conduce a la disolución total del sindicato de bloqueo.

Por lo que respecta a los requisitos a cuyo cumplimiento debe quedar condicionada la efectividad de la denuncia consideramos que son aplicables los presupuestos generales contenidos en el art. 1.705 del C.c.: buena fe, tiempo oportuno y conocimiento (de la denuncia) por parte de los otros socios.

Respecto al requisito de la buena fe, el art. 1.706.1 del C.c. concreta su significado al disponer que “es de mala fe la renuncia cuando el que la hace se propone apropiarse para sí solo el provecho que debía ser común”. No obstante, el contenido de este precepto es meramente ejemplificativo²⁹, lo que nos lleva a pensar que el sindicato ejerciente

²⁹ *Vid.*, entre otros, PAZ-ARES, *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, págs. 1509-1510; LACRUZ BERDEJO, “Derechos reales...”, t. III, vol. 2, cit., pág. 427; GIRÓN TENA, “Derecho de sociedades”, cit., I, págs. 635; CAPILLA RONCERO,

de la denuncia actuará con mala fe cuando pretenda perjudicar con ella a los demás sindicatos o se compromete con absoluta falta de consideración de sus razones o intereses³⁰, resulte (la denuncia) contraria a los actos propios, cuando se ejercite inmediatamente después de quedar constituido el pacto de sindicación, o, en suma, cuando concurren circunstancias especiales que conviertan en desleal o abusiva la pretensión de denunciar. Algún sector doctrinal considera, incluso, que dentro de la mala fe debe quedar englobado el abuso del derecho, no requiriéndose, como consecuencia, elemento intencional alguno para considerar que la denuncia ha sido ejercida con mala fe³¹. En el examen de la compatibilidad del ejercicio de la denuncia con las exigencias de la buena fe han de tenerse en cuenta estas dos premisas: por un lado, que el derecho de denuncia le compete al socio en beneficio o provecho propio, de tal suerte que nada puede reprobarse a quien lo ejercite guiado por su propio interés o conveniencia³²; la buena fe –y, en particular, el deber de fidelidad– solo vedan aquellas modalidades de ejercicio de la denuncia en las que pueda advertirse una total o arbitraria desconsideración del interés de los demás. Por otro lado, que el Ordenamiento reconoce el derecho de denuncia para que se

Comentarios del Código civil..., cit., t. XXI, vol. 1º, pág. 617. Al respecto, resulta relevante la STS de 1 de diciembre de 1989. *Vid.*, no obstante, GARRIGUES, *Tratado de...*, cit., 1, 3, págs. 1215-1216.

³⁰ El caso paradigmático es el del socio que persiste en su intención de denunciar al sindicato tras haber recibido una oferta razonable de los demás consocios para adquirir su participación.

³¹ Así, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., pág. 677.

³² Cfr. STS de 20 de junio de 1959.

pueda ejercitar libremente, de lo que se deduce que no pueden establecerse, al socaire de la buena fe, límites tales que constriñan seriamente la libertad individual de poner fin a la relación existente³³.

La denuncia ejercitada de mala fe es ineficaz³⁴. Pero además, en estos casos, en la medida en que se infringe un deber contractual de fidelidad, ha de estimarse que hay obligación de indemnizar los daños y perjuicios ocasionados al resto de socios sindicados. En la práctica ello puede llevar al retraso en la disolución del sindicato de bloqueo si con esto se evitan esos daños y perjuicios. Ahora bien, si ese retraso en la disolución del pacto de sindicación no los evita, surgirá el deber de indemnizarlos, aunque a la vista de la dificultad que conlleva la determinación de ese deber resulta preferible, como se vio³⁵, su predeterminación por medio de la inserción en el contrato de sindicación de una cláusula penal. Estas situaciones de ejercicio de la facultad de denuncia de mala fe por parte de uno de los cosindicados conllevan, a nuestro juicio, la facultad de los restantes sindicados para excluirle del sindicato si no se ha establecido ninguna otra consecuencia, pero no la disolución de éste³⁶.

El segundo requisito a que queda condicionada la efectividad de la denuncia es que se realice en tiempo oportuno. El art. 1.706.2 C.c.

³³ PAZ-ARES, en *Comentario del Código Civil...*, cit., t. II, pág. 1510.

³⁴ Así, entre otros, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 678-679; GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades*, cit., t. I, pág. 636.

³⁵ *Vid., supra*, capítulo VII, apartado II.

³⁶ *Vid.*, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, XXI, vol. 1º, cit., págs. 678-679; PÉREZ MORIONES, *op. cit.*, pág. 420.

precisa que la denuncia resulte hecha en tiempo oportuno cuando, no hallándose las cosas íntegras, la sociedad está interesada en que se dilate la disolución. Nuestro C.c. sanciona de este modo el supuesto más típico de infracción del deber de fidelidad con ocasión de la denuncia de la sociedad. Lo que pretende es impedir los daños que ocasiona a los consocios la finalización súbita y brusca de la sociedad³⁷ y no los daños que se derivan de no poder obtener los beneficios que se esperaban³⁸. Ahora bien, creemos que para la efectividad de la oposición de la denuncia por inoportuna es preciso que los restantes sindicatos que se hayan opuesto a ella acrediten los perjuicios que, llegado el caso, se les irrogarían, sin que resulte suficiente una simple alegación de éstos, y ello por la estrecha relación existente entre la facultad de denuncia y el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias. La intempestividad de la denuncia y la correspondiente oposición por parte de cualquiera de los cosindicados evitará la disolución del pacto de sindicación³⁹, que se mantendrá vigente en tanto no recaiga una denuncia conforme a los parámetros que se exigen para su efectividad. Finalmente conviene advertir que estas posibles situaciones que provocan la intempestividad de la denuncia se evitarían

³⁷ Así, entre otros, CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 674-675.

³⁸ Cfr. STS de 21 de marzo de 1988.

³⁹ PÉREZ MORIONES, op. cit., pág. 421, cree, en cambio, que en estos casos no se produce la disolución del sindicato porque si así lo hiciera, el sindicato que hubiera ejercido la facultad de denuncia se encontraría compelido a seguir perteneciendo al pacto de sindicación, desconociéndose, consecuentemente, la facultad de denuncia de la que es titular el sindicato por tomar parte en una relación obligacional perpetua o con una duración temporal indeterminada o excesiva.

mediante la inserción en el propio pacto de sindicación de la obligación de realizar un preaviso, cuyo cumplimiento evitaría que el sindicato pudiera ser acusado de inoportunidad en la denuncia⁴⁰.

El tercer requisito a que queda condicionada la efectividad de la denuncia es su carácter recepticio; o, dicho de otro modo, sus efectos se condicionan a que haya llegado a conocimiento de todos los síndicos. Ahora bien, el carácter recepticio de la denuncia no implica que deba ser consentida⁴¹. Téngase en cuenta que si la efectividad de la denuncia efectuada por un síndico requiriese el consentimiento de los restantes consocios se correría el riesgo de que aquél quedara vinculado a perpetuidad por la falta de consentimiento de éstos, lo que supondría un atentado contra la esencia misma de la facultad de denuncia, cual es evitar que los sindicatos miembros de un pacto de sindicación con duración indeterminada, perpetua o excesiva en el tiempo vean vinculada su libertad de modo absoluto. Luego no puede exigirse el consentimiento de los restantes síndicos para la efectividad de la denuncia, resultando suficiente con que se ponga su conocimiento a través de un medio fehaciente e idóneo con el fin de evitar que su

⁴⁰ Téngase en cuenta que la función que cumple el art. 1.706 C.c. es someter a preaviso la denuncia.

⁴¹ No obstante, no podemos dejar de apuntar que en ocasiones la jurisprudencia respecto del art. 224 C. de c. ha considerado que la denuncia debe tener carácter recepticio (así STS 18 de febrero de 1948 y 7 de julio de 1964). La razón que ha llevado a nuestro TS a exigir el consentimiento de los demás estriba en el tenor literal del indicado precepto del C. de c., que establece que los demás socios “no podrán oponerse (a la denuncia) sino por causa de mala fe en el que la prorroga”; *vid.*, sobre este particular, los comentarios de GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades*, cit., I, págs. 635-636 y CAPILLA RONCERO, *Comentarios al Código civil...*, t. XXI, vol. 1º, cit., págs. 672-673.

efectividad quede subordinada a la buena voluntad de los sindicatos a los que debe llegar noticia de la denuncia.

Por lo demás la declaración de denuncia no requiere forma, ni ha de ser motivada, ni está sujeta a otras condiciones. Es eficaz siempre que recoja inequívocamente la voluntad del socio de poner fin al pacto de sindicación (o, en su caso, de separarse de éste). Ahora bien, la denuncia puede condicionarse; y, concretamente, no es objetable la denuncia condicionada a una determinada modificación del pacto de sindicación.

CONCLUSIONES

I. La sindicación de acciones puede ser definida como la asociación, afectación o ligazón de las acciones que da lugar a un sindicato de accionistas, que es la unión de varios socios, por un tiempo determinado, con el fin de facilitar la celebración, al margen del contrato fundacional de sociedad, de acuerdos o convenios entre los propios socios destinados a integrar, completar o modificar la normativa legal y estatutaria en aquellos aspectos de la relación jurídico societaria en los que los firmantes del pacto se ven directamente afectados, obligándose, entre sí, frente a la propia sociedad o frente a terceros, a actuar de un modo predeterminado para la defensa de los intereses comunes a todos ellos. Con esos pactos de sindicación se pretende establecer una determinada política de actuación empresarial con la finalidad de asegurar el ordenado funcionamiento y la estabilidad de una gestión social con vocación de permanencia ante actitudes, pretendidas en un momento concreto por los socios no sindicados, que podrían resultar claramente contrarias al interés social o, en su caso, no interesadas o indiferentes con respecto al mismo.

II. Los sindicatos de acciones se configuran como pactos con autonomía propia, es decir, al margen del contrato social, y, como tal, sometido a sus propias reglas (las de los contratos sinalagmáticos o, en su caso, las de la sociedad civil con efectos internos); resultando perfectamente admisible la validez y eficacia de la derogación estatutaria singular entre los socios firmantes del pacto, en el sentido de separarse del contenido de la ley o de los estatutos para un supuesto concreto como consecuencia del cumplimiento de las obligaciones asumidas por los socios en el pacto de sindicación objeto de estudio, sin que esa derogación plantee dudas siempre que se trate de acuerdos que afecten al ámbito de disposición individual (*res*

inter alios) de los socios que lo suscriben -el de las relaciones internas derivadas del contrato social-, en consecuencia, esta derogación no afectará al resto de los socios ni a aquellas relaciones societarias sobre las que los socios firmantes no tengan capacidad de disposición (las relativas a la vida corporativa de la sociedad, a la protección de los derechos de terceros y a la seguridad del tráfico). El pacto de sindicación, con independencia de su propia autonomía, está vinculado al contrato social en la medida que éste es el presupuesto de la existencia de aquél, por lo que para resolver la cuestión de la licitud de los pactos habrá que atenderse, caso a caso, a los límites propios del derecho de obligaciones y a los elementos configuradores del contrato social al que se subordina el pacto de sindicación

III. Con la perspectiva del Derecho de obligaciones, en virtud del principio de libertad contractual, los pactos de sindicación han de considerarse como negocios jurídicos válidos y, en consecuencia, se convierten en “ley entre las partes” (art. 1091 C.c). Sin embargo, dado que su finalidad es influir en la sociedad a la cual pertenecen las acciones sindicadas, resulta innegable la incidencia de estos pactos en la estructura societaria, por lo que, a la hora de decidir sobre la licitud o ilicitud de éstos es conveniente efectuar una clara delimitación entre el aspecto contractualista que presentan los pactos de sindicación y su repercusión en los principios configuradores de la sociedad anónima. En consecuencia habrá que examinar en cada caso el contenido del pacto en relación con las disposiciones estatutarias y las normas de derecho corporativo que regulan a las sociedades anónimas para concluir sobre su posible nulidad o no.

IV. La sindicación de voto implica la vinculación de las acciones, mediante acuerdos de naturaleza contractual, por un período de tiempo determinado, con la finalidad de que algún, algunos o todos los socios de

una sociedad se comprometan, entre sí o con terceros, para ejercitar el derecho de voto en un sentido determinado, e influenciar, de este modo, en la formación de la voluntad del ente societario sobre el que despliegan sus efectos. Es decir, con estos pactos se pretende ejercitar una influencia estable en la sociedad de la que son socios titulares mediante el ejercicio unificado del derecho de voto.

V. Los pactos de sindicación de voto buscan, de un lado, establecer un grupo homogéneo de accionistas en el seno de la junta general (sean sindicato de mando o defensa); de otro lado, desarrollar una política concreta de actuación empresarial que permita un adecuado funcionamiento de la gestión social con vocación de permanencia y, por último, evitar en la medida de lo posible la inestabilidad en los procesos de dirección (sindicato de mando).

VI. Mediante la sindicación de bloqueo las acciones no se unen con la intención de regular el ejercicio del derecho de voto asociado a ellas, sino con la finalidad de limitar o condicionar su transmisión. Consecuentemente debemos entender por sindicatos de bloqueo aquellos contratos por los que alguno o todos los socios, personas físicas o jurídicas, se obligan durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones, bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones, ya a la autorización del sindicato o del síndico, ya a la posibilidad de ejercicio de un derecho de adquisición preferente reconocido en favor del resto de los sindicatos, ya a la exigencia de que el eventual adquirente cumpla determinados requisitos. Estos pactos pueden abarcar tanto las acciones que posean los socios sindicados, como las que puedan adquirir en el futuro.

VII. La finalidad de los sindicatos de bloqueo es impedir que personas extrañas al pacto de sindicación puedan ser accionistas –si no lo eran- o aumenten el número de las acciones ya poseídas; es decir, se pretende restringir la transmisibilidad de las acciones para que no sean adquiridas por quienes no forman parte del sindicato o por quienes no autoricen los accionistas que lo estipularon. Tras esta finalidad se encuentra aquella otra, más importante, que consiste en garantizar que un determinado grupo de accionistas mantenga el equilibrio de poder existente en el seno del sindicato y evitar, de este modo, perder la mayoría suficiente para mantener el control sobre la sociedad, que puede verse alterado por operaciones de compraventa realizadas entre sus propios miembros y que en la mayoría de los casos habrá sido tenido muy en cuenta al constituir la sindicación. De ahí que no sea extraño a estos contratos que, para reforzar la indisponibilidad de las acciones, se añada una estipulación en virtud de la cual las acciones sometidas a restricciones se depositan con la condición de no poder disponer de ellas si no es mediante la firma de todos los accionistas. Por todo ello los sindicatos de bloqueo se configuran en la actualidad como un fenómeno en muchas ocasiones connatural a las sociedades de estructura corporativa, como rasgos tipológicos, y en buena medida inevitable en todas aquellas sociedades que quieren mantener la esencia y la finalidad última que llevaron a sus fundadores a su constitución.

VIII. El sindicato de bloqueo constituye uno de los instrumentos indispensables de los que se pueden servir los miembros de un sindicato de voto para reforzar la disciplina impuesta por ellos en relación con el ejercicio del derecho de voto, porque si los accionistas pudieran desprenderse de sus acciones libremente, trasmitiéndolas a terceros que

estuviesen al margen de las obligaciones provenientes del convenio de voto, resultarían ilusorios en muchos casos los compromisos contraídos y el mando social perdería la estabilidad buscada en el ámbito de la administración y gestión social. Esa importante función de acompañar al sindicato de bloqueo no puede, sin embargo, llevarnos a creer que es un pacto secundario, complementario o auxiliar al sindicato de voto, en el sentido de carecer de vida propia, ya que puede ser constituido, con independencia de que complete o no la eficacia de un sindicato de voto, y, consecuentemente, al margen de cualquier tipo de compromiso sobre la orientación a seguir en el ejercicio del derecho de voto. Así, en las sociedades en las que no existan restricciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones, el sindicato de bloqueo puede ponerse al servicio de las mismas finalidades, aunque con una eficacia limitada al terreno obligacional entre los integrantes del sindicato. Esa autonomía e identidad propia del sindicato de bloqueo respecto del sindicato de voto se muestra especialmente patente por las consecuencias jurídicas que se derivan de la declaración de nulidad de un sindicato de voto que va unido a un acuerdo de bloqueo de las acciones sindicadas, de tal modo que la nulidad de aquél no conlleva necesariamente la de éste, el cual mantiene su licitud y plena eficacia.

IX. Nuestra doctrina ha admitido pacíficamente la licitud de los sindicatos de bloqueo, como acuerdo parasocial o extratutario fundamentándose en los arts. 1.112, 1.255 y 1.257 del C.c., lo que contrasta con las pocas ocasiones que ha tenido nuestro TS para pronunciarse acerca de la licitud de estos pactos de sindicación.

X. La licitud o ilicitud de un pacto de sindicación de bloqueo debe valorarse en cada caso concreto porque, aun cuando pueden existir

sindicatos cuya licitud no plantea duda alguna, podemos encontrarnos con otros pactos que resultan claramente ilícitos al establecer una regulación negocial incompatible con disposiciones legales imperativas, e incluso con la propia estructura inmanente de la sociedad anónima, que no permite su derogación por medio de una *interpretatio abrogans*, la cual con frecuencia tiene lugar *contra tenorem rationis*. Es decir, el mayor riesgo de que un pacto de sindicación de bloqueo resulte nulo procede de que su objeto entre en conflicto con las disposiciones imperativas y con los principios fundamentales que iluminan y sustentan a la sociedad anónima.

XI. La sindicación de acciones, en la práctica mercantil, sufre la limitación de no contar con medios de reacción verdaderamente eficaces para el caso de que los socios sindicados no se atengan al cumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud de aquella, lo que ha provocado que no pocos autores hayan calificado a las estipulaciones de sindicación como simples palabras. Así, los problemas que se presentan respecto de la efectividad práctica de los pactos de sindicación, podrían solventarse, mediante la creación, a través del denominado negocio fiduciario, de patrimonios separados al personal de los socios sindicados, al que se imputarán los derechos y obligaciones inherentes a las acciones objeto del pacto de sindicación. Por lo que respecta al ámbito mercantil el ejemplo característico de la utilidad de la *causa fiduciae* sobre acciones es su utilización como alternativa a la suscripción de un pacto de sindicación de voto mediante la transmisión de la acción, y consecuentemente del derecho de voto, en interés del fiduciante con la finalidad de obtener y regular la representación de éste en la Junta General. De esta forma el fiduciario, a quien se le transmiten las acciones sindicadas y, en consecuencia, a quien le corresponde la titularidad formal de las mismas, ejercita el derecho de voto

del fiduciante según el acuerdo previo entre éste y el fiduciario, que sustituiría al pacto de sindicación impidiendo la posibilidad de apartarse de lo pactado mediante la revocación del poder de representación o mediante la asistencia personal del socio sindicado a la Junta General. Del mismo modo, en relación con los sindicatos de bloqueo, al corresponder la propiedad de las acciones al fiduciante se evita que éstas puedan ser transmitidas en contra de lo pactado en la sindicación, lo que aseguraría el cumplimiento de lo acordado.

Otra posibilidad a valorar para resolver los citados problemas de efectividad práctica sería establecer en los estatutos sociales la posibilidad de cesión de los derechos políticos de las acciones, si bien dicha cesión de derechos políticos no es compartida por la doctrina científica mayoritaria. Este negocio jurídico (acogido favorablemente en sede registral en una ocasión) actuaría como un mecanismo muy práctico y eficaz de garantía para asegurar el cumplimiento de las estipulaciones contenidas en el sindicato de bloqueo, pues, sin acudir a la transmisión de la acción, se obtendrá el mismo resultado descrito anteriormente en el seno de la junta general.

XII. La transmisibilidad de la acción es un principio esencial del derecho de sociedades anónimas; que la división del capital social en acciones responde a la necesidad de facilitar la entrada de capital procedente del ahorro privado que, además del dividendo esperado, tiene el incentivo de la transmisibilidad de la acción; y que, en consecuencia la transmisibilidad de la acción ha sido el mecanismo que ha permitido ocupar a las sociedades anónimas un lugar preeminente en la economía capitalista actual.

En estas Sociedades el accionista, en ejercicio del derecho a la libre disponibilidad de todos sus bienes que como facultad le corresponde, puede realizar su derecho, transformarlo en metálico o, excepcionalmente, en bienes del activo. En este sentido, la forma de obtener el accionista su cuota social líquida, de liquidarla, se produce a través de la enajenación de sus acciones y no a través de la división del haber común, puesto que prima el interés de la sociedad y su subsistencia. Pero a esta libertad de disposición se contraponen, en ocasiones, la conveniencia de mantener cerrada la sociedad, de conservar el equilibrio accionario o, al menos, un control de la salida y entrada de nuevos accionistas mediante restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones.

XIII. Si la transmisibilidad de la acción constituye una de sus notas esenciales no puede decirse lo mismo de su libre transmisibilidad, entendida como un derecho incondicionado, ilimitado e inderogable, del accionista a transmitir su acción cuando quiera, a quien desee y como le plazca. Si de la LSA se desprende la existencia de un derecho en virtud del cual todo accionista debe poder transmitir su acción, de ningún de sus preceptos surge un derecho inderogable para hacerlo libremente. Así, a falta de mención expresa en contra de la Ley o de los estatutos, cualquier accionista podrá disponer libremente de sus acciones; pero no podrá hacerlo -al menos con plenos efectos frente a la sociedad- si una cláusula estatutaria o una disposición de la Ley someten esta transmisión a un procedimiento que la condicione o la restrinja.

XIV La técnica básica de limitaciones a la transmisión de acciones es la de alterar la facultad de disposición sobre estas transmisiones de capital social. Según su fuente o procedencia pueden ser legales (cuando derivan de lo ordenado en la ley); estatutarias (cuando son todos los accionistas los

que las acuerdan en el momento constitutivo, o cuando todos o la mayoría de ellos acuerdan, en junta general previa, la reforma de los estatutos (arts. 144 y 103 LSA); o convencionales (cuando son los accionistas –generalmente una parte de ellos y no todos- son los que las establecen como negocio parasocial).

XV. Existen dos grupos de restricciones impuestas por la Ley a la libre transmisibilidad de las acciones: las que surgen de leyes especiales y las derivadas directamente de la LSA. Las primeras tienden, generalmente, a limitar o excluir la participación de capital extranjero; es decir, consisten en prohibiciones que restringen la libre adquisición de acciones por extranjeros y por españoles residentes en el extranjero. Igualmente cabe destacar entre las restricciones procedentes de leyes especiales la recogida en la reciente Ley de Sociedades Profesionales. Entre las reglas de aplicación general a toda sociedad profesional (y, por tanto, a la sociedad anónima profesional) se incluye la prohibición de la transmisión de la condición de accionista profesional salvo que se cuente con el consentimiento de todos los accionistas profesionales. Las segundas (las restricciones que recoge la propia LSA) atienden a momentos o situaciones generalmente anormales en la vida de una sociedad; y es que de la LSA se desprende que, en determinadas circunstancias, la transmisibilidad de la acción se restringe e incluso se excluye por encontrarse la sociedad en una situación especial respecto a lo que constituye su funcionamiento normal.

XVI. Las condiciones de validez de las restricciones estatutarias a la transmisibilidad son: que se trate de verdaderas restricciones, porque se reputarán nulas las que excluyan la transmisibilidad en términos absolutos, que los estatutos las contemplen de modo expreso para que puedan reputarse válidas frente a la sociedad; que únicamente se impongan sobre

acciones nominativas, por presentar incompatibilidad especialmente con el régimen de transmisión y con la naturaleza de las acciones al portador; que no impidan al accionista obtener el valor real de las acciones; y que se introduzcan en el momento de constitución de la sociedad o, caso de ser establecidas posteriormente, se formalicen a través de la correspondiente modificación estatutaria.

XVII. Las restricciones extraestatutarias se producen como regla general, cuando ciertos accionistas, al margen de los estatutos sociales, se obligan recíprocamente a respetar determinadas reglas en caso de desear transmitir, completando esa obligación con una prescripción en virtud de la cual, cuando cualquiera de ellos desee enajenar parte o la totalidad de sus acciones, debe comunicarlo a los demás, con el fin de que puedan adquirirlas preferentemente. Estas cláusulas suelen encontrar justificación, bien en razones personales, como evitar que entren personas extrañas a la sociedad o hacer pervivir el carácter del fundador, bien en razones económicas, como mantener el equilibrio de poder en seno de la sociedad. Como quiera que sea suponen una cierta atenuación del carácter capitalista por excelencia de la sociedad anónima (*intuitu pecuniae*) al introducir tintes personalistas (*intuitu personae*). Las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones pactadas extraestatutariamente y las derivadas de los estatutos sociales mantienen una finalidad en común, en tanto que ambas se dirigen a la defensa de la intimidad asociativa o al mantenimiento de un *statu quo* dentro del grupo. Ahora bien, las diferencias existentes entre ambas son importantes.

XVIII. La condición extraestatutaria del pacto parasocial puede defenderse por diversas razones, entre las que destacan: que se trata de un pacto que vincula sólo a ciertos accionistas *uti singuli* y desde el momento

de su celebración (que puede no coincidir con la fecha fundacional de la sociedad, como se ha indicado); que representan un interés particular o egoísta, como individuo, de cada socio vinculado, diverso, y en ocasiones contrapuesto, al interés social; y que podrían romper el principio de igualdad entre los accionistas. Pero lo cierto es que no todas las razones expuestas tienen la misma fuerza, porque, como se verá, aunque esos pactos parasociales gozan de autonomía estructural frente al negocio fundacional, al no tratarse de cláusulas del contrato de sociedad, se admite la posibilidad de que existan supuestos en que pudiera ser expresamente probada (tras indagar sobre la voluntad de los partícipes en el acuerdo) la dependencia “recíproca” y no “unilateral” entre el acuerdo parasocial y el contrato de sociedad.

XIX. De todos los criterios tenidos en cuenta para establecer un deslinde entre el contrato social y el parasocial la doctrina tradicionalmente ha tomado como más destacable el denominado criterio formal, según el cual, mientras la naturaleza parasocial se derivaría de la inobservancia de las reglas de constitución de las sociedades y de modificación de las cláusulas estatutarias contenidas en el Ordenamiento societario, la naturaleza social resultaría del respeto y de la obediencia de normas básicas de todo tipo societario. Ahora bien, la misma doctrina ha señalado que el criterio formal adolece de un grave inconveniente que lo desvirtúa. En este sentido, no parece razonable considerar como fundamento de la delimitación la utilización de un criterio puramente formalista basado en que el acuerdo figure o no en la escritura de constitución, ya que en un mismo documento pueden contenerse varios negocios distintos y también es posible que un mismo negocio se contenga en varios documentos, o que lo pactado en documentos posteriores sólo tenga por finalidad modificar, por

acuerdo unánime de las partes, el negocio formalizado en el documento anterior. Por otra parte, utilizar como elemento diferenciador entre el acuerdo parasocial y el social, el de considerar social lo contenido en los estatutos y parasocial lo no incluido en éstos, no siempre es acertado ya que en ocasiones la inclusión de determinadas cláusulas en los estatutos no transforma en social lo que, por contenido, es parasocial, lo que lleva a admitir, por consiguiente, la existencia de cláusulas estatutarias parasociales.

XX. Los convenios parasociales (y dentro de ellos los sindicatos de bloqueo) y el contrato fundacional de sociedad representan fenómenos societarios de organización situados en planos distintos, sin que pueda decirse que ambos integran un negocio único de estructura compleja y carácter atípico, de modo que aquéllos pactos, aunque se hallen funcionalmente coaligados con el contrato de sociedad, no pierden por ello su autonomía, de tal suerte que ambos contratos, el social y el parasocial, se mueven en planos que conviene mantener diferenciados. Los convenios parasociales, por consiguiente, son suscritos por los socios al margen del contrato de sociedad para modificar o completar a éste respecto a los intervinientes en ellos; son acuerdos que no representan cláusulas del contrato de sociedad, porque si pierden su autonomía dejan de ser una figura parasocial para ser una cláusula más o menos atípica; tampoco son relaciones extrañas a la social, es decir, relaciones jurídicas del socio con la sociedad como tercero, porque, no ya por los intervinientes, sino por la materia, afectan a las relaciones jurídico-sociales, aunque exclusivamente entre los socios ligados por el convenio. Tanto los acuerdos parasociales como el contrato social disponen *ratio materia* de un ámbito de actuación semejante y, en puridad, pueden ser reglamentadas las mismas cuestiones

por una u otra vía, es decir, las diferencias entre unos y otro se suscitan fundamentalmente en el plano formal, de tal modo que son los socios quienes deciden la posibilidad de que determinadas cuestiones se incluyan en el contrato social y obliguen, consiguientemente, a todos los socios o, en cambio, que la formalización de aquéllas tenga lugar a través de los pactos parasociales, vinculando exclusivamente a los socios partícipes en el acuerdo.

XXI. El carácter accesorio del convenio parasocial respecto del contrato social ha de entenderse en el sentido de que depende de la existencia de éste, pero que no se confunde con él, de tal modo que no por ello el contrato accesorio puede considerarse absorbido por el principal; o, dicho de otro modo, esa accesoriedad no impide que el acuerdo parasocial siga representando una figura dotada de autonomía formal e identidad funcional análoga a la del contrato social, aunque, eso sí, unida a este último, desde el punto de vista estructural, por un vínculo de subordinación. Esa relación de dependencia se halla abocada a frecuentes tensiones en el caso de que los intereses societarios contemplados en el contrato social difieran de los recogidos en el acuerdo parasocial, o cuando los intereses particulares plasmados en éste entren en colisión con normas que, por reglamentar aspectos causales del contrato de sociedad, están sustraídas a la voluntad de las partes. La relación de instrumentalidad funcional entre ambas figuras (contrato social y parasocial), que por lo que a nuestro estudio incumbe implica que el pacto de sindicación de bloqueo pueda verse afectado por los eventos que sufra el contrato de sociedad.

XXII.- Entre las restricciones convencionales a la libre transmisibilidad de las acciones creadas al amparo de un sindicato de bloqueo y las incluidas en los estatutos existe un parentesco funcional, en

cuanto ambas se dirigen al mantenimiento de un *statu quo* dentro del grupo. La diferencia fundamentales entre ambos tipos de restricciones a la transmisibilidad de las acciones se encuentran (i) en que, mientras la cláusula estatutaria se proyecta sobre la sociedad en su conjunto, con normas que afectan a la circulación de todas las acciones, la restricción proveniente del sindicato de bloqueo se dirige exclusivamente al desarrollo de los fines de la sindicación y crea obligaciones que no están vinculadas al título, sino a los componentes del sindicato; y (ii) en que, mientras la restricción estatutaria está sometida a los límites del Derecho societario o corporativo, la del sindicato de bloqueo está sometida a los límites del Derecho de obligaciones que son más amplios y, en consecuencia, no son coincidentes.

XXIII. Los sindicatos de bloqueo dentro de los fenómenos asociativos o societarios en sentido genérico, porque nacen con ocasión de la unión de un grupo de personas, los sindicatos, dirigidas a la consecución de ventajas que, de modo aislado, no conseguirían, hace que defendamos su caracterización como contratos societarios atípicos. Atendiendo a la atipicidad contractual de los sindicatos de bloqueo, surge el problema de disciplina normativa consistente en determinar cuál es el régimen jurídico al que debe quedar sometido el sindicato de bloqueo y, de este modo, puntualizar cómo debe ser interpretado y cómo deben ser integradas sus lagunas o deficiencias. Para resolver el problema de disciplina normativa señalado, entendemos, como punto de vista más conveniente y correcto, aplicar la tesis denominada “teoría de la absorción”. En virtud de esta teoría debe buscarse, dentro del contrato atípico, un elemento preponderante de algún contrato típico y aplicar al conjunto la disciplina normativa del contrato típico al que pertenezca dicho elemento preponderante. Es posible

mantener como elemento preponderante del sindicato de bloqueo el fin común y la promoción del mismo por los socios. Al proceder dicho elemento primordial, en nuestra opinión, consideramos oportuno considerar como fuente supletoria aplicable a los sindicatos de bloqueo el régimen previsto para la sociedad civil.

De este modo, se deduce que los sindicatos de bloqueo pueden ser considerados, por tanto, como contratos societarios, pero no como contratos de sociedad típicos, al carecer de la aportación de dinero, bienes y del ánimo de lucro, exigidos por el art. 1665 del C.c.

XXIV. Estimamos que los sindicatos de bloqueo se regirán, de conformidad con lo dispuesto en el art. 1255 del C.c., en primer lugar, por la voluntad de las partes, en segundo término, por la disciplina normativa general establecida por el Código Civil para todas las obligaciones y contratos (1.088-1.314), y en su defecto, teniendo en cuenta lo dispuesto en el art. 4.1 del C.c. y la aplicación de la teoría de la absorción anteriormente descrita, por las disposiciones propias del contrato de sociedad contenidas en el Código civil (en cuanto que en los sindicatos de bloqueo existe una colaboración asociativa dirigida a un fin común), que, de conformidad con la doctrina más autorizada, constituye el punto de referencia fundamental en nuestro Derecho de los fenómenos genéricamente societarios, sin que creamos aplicables, como defiende un sector de nuestra doctrina, las disposiciones relativas a la comunidad de bienes.

En este contexto, donde el sindicato de bloqueo es considerado como un fenómeno societario sin una forma expresa, resulta preciso determinar la calificación de la naturaleza civil o mercantil del fenómeno societario. Recogiendo la doctrina mayoritaria sobre este asunto, parece que el criterio más claro para determinar la naturaleza civil o mercantil es el objeto, de

manera que, según la actividad que desarrolle el concreto fenómeno societario, éste tendrá la consideración de civil o mercantil, siendo aplicable el Código Civil o el Código de Comercio, respectivamente.

De acuerdo con lo anterior, consideramos que el sindicato de bloqueo, al no tener un objeto puramente mercantil, debe regirse por lo dispuesto en el C.c.

XXV. Los criterios que deben tenerse en cuenta para elaborar una clasificación de los sindicatos de bloqueo son dos: 1) las partes intervinientes obligados y 2) la instrumentación jurídica adoptada.

XXVI. En relación con las partes que intervienen se puede distinguir entre: sindicatos unilaterales y sindicatos bilaterales o plurilaterales. El sindicato de bloqueo unilateral es aquel contrato de sindicación por el que sólo una de las partes intervinientes se obliga, durante un período de tiempo determinado, bien a no transmitir sus acciones, bien a someter su transmisión a determinadas limitaciones, de tal modo que la otra o las otras partes intervinientes no adquieren compromiso alguno respecto a la libre transmisibilidad de sus acciones. El sindicato de bloqueo bilateral o plurilateral es aquél por el que todos sus participantes asumen obligaciones que restringen o limitan la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas. En consecuencia, el rasgo diferenciador de esta categoría está en la existencia de una obligación que restringe la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas, de una sola de las partes intervinientes en el compromiso, o de todas las partes que participan en él, y no en el número de socios intervinientes, ya que su naturaleza contractual exige, al menos, la presencia de dos partes claramente diferenciadas

XXVII. Los sindicatos de bloqueo para lograr su finalidad de impedir o limitar la transmisión de las acciones de los sindicatos, se pueden establecer las siguientes categorías: (i) prohibición de transmisión de las acciones sindicadas; (ii) derecho de preferencia de los socios sindicados para adquirir las acciones afectadas por la sindicación de bloqueo); (iii) sujeción de la transmisión de las acciones sindicadas a la obtención de la autorización del sindicato; y (iv) sujeción de la transmisión de las acciones sindicadas a que en el adquirente concurren determinados requisitos de carácter positivo o negativo.

Cada una de estas modalidades de sindicación de bloqueo presenta una serie de rasgos diferenciadores que la distingue de las restantes. Sin embargo, estas diferencias no impiden que existan aspectos comunes a todas ellas; en primer lugar, están las exclusiones a las restricciones en favor de miembros del sindicato, familiares, sociedades del grupo de control, etc., (en la práctica la casuística es casi infinita); en segundo, las restricciones se refieren no solamente a las acciones ordinarias, sino también pueden recaer sobre las obligaciones convertibles, las acciones privilegiadas o las acciones sin voto, así como sobre las acciones que se emitan en futuras ampliaciones de capital y a las que se puedan adquirir en el futuro por cualquier causa; y, en tercero, el término “transmisión” se refiere a cualquier tipo de transmisiones, no sólo a la enajenación de acciones sindicadas (en determinados casos, se toman en consideración las transmisiones mortis causa y las que se realizan al título universal ej. fusión, escisión, etc).

XXVIII.- La dificultad para determinar la correcta naturaleza jurídica de las cláusulas de adquisición preferente insertas en los sindicatos de bloqueo se encuentra, como se ha apuntado, en que en muchas ocasiones se

trata de cláusulas mixtas, que contienen elementos de las cláusulas de consentimiento y de las auténticas cláusulas de adquisición preferente. Además hay que tener presente que, gracias a la libertad de pactos consagrada en nuestro Ordenamiento (arts. 1.255 y 1.258 C.c.), los socios sindicados pueden configurar válidamente cláusulas de tanteo que funcionan como las de adquisición preferente, pero con la diferencia de que en aquéllas el transmitente debe comunicar, además de su intención de transmitir, el precio convenido con el comprador para que quien decida ejercitar el derecho de preferencia lo haga por el mismo precio pactado, esto es por el *tantum*.

XXIX. Bajo este concepto consideramos que no puede decirse que se conceda un derecho de opción en las cláusulas de derecho de adquisición preferente insertas en los sindicatos de bloqueo por los siguientes motivos. Primero, porque con la celebración del contrato de opción se atribuye al beneficiario un derecho de opción respecto de la celebración de la venta, mientras que en las cláusulas de preferente adquisición lo que se atribuye es una prioridad en el ejercicio de un derecho de adquisición. Segundo, porque en el ejercicio de la opción se otorga un plazo dentro del cual debe ser ejecutado, mientras que en las cláusulas de adquisición la preferencia puede ser ejercitada todas las veces que un socio obligado por la cláusula restrictiva desee transmitir y, consecuentemente, quiera sujetarse al procedimiento restrictivo libremente pactado. Tercero, porque mientras que en la opción el titular del citado derecho es quien tiene la iniciativa, durante un plazo generalmente breve, para decidir si quiere adquirir, en los derechos de adquisición preferente el posible adquirente no puede tomar la iniciativa para adquirir, sino que es el dueño de la cosa quien decide enajenar y deberá ofrecerlo en primer lugar al titular del derecho.

XXX.- Lo habitual en el supuesto de que el número de acciones ofertadas sea mayor que el que esté dispuesto a adquirir los beneficiarios es que los pactos de sindicación regulen un mecanismo según el cual ese remanente pueda ser ofertado a otros socios no sindicados (o en una segunda vuelta a los beneficiarios del derecho de preferencia). En ocasiones, ante estas situaciones en las que el número de acciones ofertadas para la transmisión supera al de solicitudes, algunos pactos de sindicación brindan la posibilidad al transmitente para ofertarlas a un tercero previamente determinado siempre que la entrada como socio sindicado de éste no atente contra los intereses tutelados por la disposición restrictiva a la libre transmisibilidad de las acciones inserta en el pacto de sindicación.

XXXI.- La determinación de la duración temporal de los plazos de las distintas comunicaciones que han de producirse de acuerdo con el sistema establecido en estas sindicaciones juega un papel fundamental. Piénsese que el procedimiento contenido en las cláusulas de sindicación exige la existencia de varios plazos; así, en primer lugar, el que tiene el sindicado que desea transmitir sus acciones para comunicar al sindicato –en su caso, al Comité Directivo o a la Dirección- su deseo de transmitir las acciones sindicadas; en segundo lugar, el que tiene el sindicato –el órgano competente- para poner en conocimiento de los accionistas sindicados, titulares del derecho de adquisición preferente, la intención de uno de los sindicados de transmitir sus acciones; en tercer lugar, el que tienen los accionistas titulares de este derecho para informar al sindicato acerca de su decisión de ejercitar o no la preferencia; en cuarto lugar el que tiene el sindicato para ponerlo en conocimiento del socio transmitente; y, por último el plazo que cierra el procedimiento durante el cual se verifica la efectiva transmisión.

XXXII. Los pactos sobre el precio de venta de las acciones en el contrato de sindicación que incorporan cláusulas de adquisición preferente se pueden producir de varias formas: fijando simplemente un precio a la par con referencia a la oferta de un tercero; estableciendo un precio anticipadamente, fijo y sin consideración a ulteriores circunstancias; señalando las bases o datos que deben servir en cada momento para determinar el precio y que lo irán adaptando a las circunstancias, etc. Lo más aconsejable es que los sindicatos de bloqueo que incorporan cláusulas de adquisición preferente arbitren un sistema de cálculo del precio de las acciones sindicadas mediante el que pueda alcanzarse un justo precio, porque la licitud del derecho de preferencia debe ser condicionada a que la transmisión de aquéllas sea realizada por un precio determinado o determinable y que no suponga una posición económica injustificable y ridícula para el socio transmitente.

XXXIII. La copropiedad sobre las acciones sindicadas es un instrumento adecuado para evitar futuras transmisiones prohibidas, porque el riesgo de incumplimiento de las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones, desobedeciendo el sentir de la mayoría decidida en el seno del sindicato, se reduce al recaer sobre el representante la ejecución y cumplimiento de aquéllas.

XXXIV. La simple restricción de las transmisiones plenas entre vivos comprende la del usufructo; de ahí que no resulte necesaria en el pacto de sindicación consigna alguna al respecto, salvo en aquellos supuestos en los que los estatutos y el título del usufructo concedan ciertos derechos políticos al usufructuario, especialmente el de voto, en cuyo caso resultará aconsejable que en el pacto de sindicación se especifique, de modo claro, que la elección de la persona del usufructuario debe someterse a los

mismos requisitos válidos para las transmisiones plenas. Consecuentemente los efectos derivados de la violación de la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones en la constitución del usufructo serán parejos a los que se producen en sede de transmisiones plenas.

XXXV. Los sindicatos por medio de un pacto de sindicación de bloqueo pueden servirse de la posibilidad que les concede la Ley de pignorar sus acciones, en cuyo caso el ejercicio del derecho de voto correspondiente a tales valores puede pertenecer al acreedor pignoraticio, en el supuesto de que los estatutos así lo dispongan, tal y como permite el art. 72.1 LSA. En tales casos resulta paradójico que la prenda constituida sobre las acciones sindicadas pueda servir para alcanzar los efectos que, precisamente, se pretendieron evitar por medio de la constitución del sindicato de bloqueo. Piénsese que cuando los estatutos conceden el ejercicio de los derechos sociales al acreedor pignoraticio y no al deudor-propietario de las acciones nos encontramos ante una situación en la que aquél, persona extraña al propio sindicato, e, incluso, llegado el caso, ajena a la sociedad, podría ejercitar los derechos del verdadero accionista sindicado, y entre ellos el de asistencia y voto, información, impugnación de acuerdos sociales, etc. Es decir, sería bien fácil burlar la *ratio* de los resultados que pretendieron evitarse por el sindicato de bloqueo y del interés que éste pretendía proteger a través del expediente de, en vez de transmitir las acciones sindicadas, constituir una prenda sobre ellas en favor de la persona extraña al propio sindicato, sea o no accionista.

XXXVI. Para impedir que la finalidad perseguida con la constitución del sindicato de bloqueo pueda resultar violada en los casos en que los estatutos dispongan, de conformidad con lo establecido en el art. 72.2 LSA, que el ejercicio de los derechos sociales corresponde al acreedor

pignoraticio y no al deudor-propietario de las acciones, parece conveniente que el pacto de sindicación someta expresamente la constitución de la prenda a la observancia del procedimiento restrictivo; es decir, que se convenga expresamente que la constitución de prenda sobre acciones sindicadas está vinculada a la observancia del mismo procedimiento restrictivo impuesto para su transmisión plena.

XXXVII. Las características estructurales del sindicato de bloqueo hacen aconsejable, a nuestro juicio, acudir, aunque con las debidas cautelas, tanto al régimen legal de la sociedad civil, como al del Derecho de obligaciones, aunque ciertamente aquél parece más completo y articulado, además de más específico, que este otro régimen legal, que exige del intérprete la formulación de constantes precisiones, con el plus de aleatoriedad que ello conlleva. Téngase en cuenta que los sindicatos de bloqueo se encuentran estructurados, en buena medida, como auténticas sociedades, organizadas bien de forma contractual, bien de forma corporativa. Todo ello nos obliga a examinar la estructura interna de los sindicatos de bloqueo y, en concreto, todo lo relativo a su forma, duración, órganos, derechos y obligaciones de los partícipes y disolución.

XXXVIII.- El carácter informal que puede rodear la constitución de un sindicato de bloqueo, de forma oral o incluso, en algunas ocasiones, tácitamente o por medio de *facta concludentia*, plantea el obstáculo de la prueba de su existencia, que resulta especialmente problemática para los terceros que no han participado en su estipulación. Así un extraño difícilmente podrá probar que los presuntos sindicados han constituido realmente un sindicato. Esto ha de valorarse adecuadamente porque, de lo contrario, si los terceros debieran ofrecer prueba íntegra de la existencia del sindicato, a los sindicados les sería muy fácil sustraerse a la disciplina

inderogable establecida a fin de proteger los intereses de terceros. Por ello creemos que el contenido del *onus probandi* debe establecerse de modo diferenciado según sea parte o tercero la persona sobre la que recae.

XXXIX. Los sindicatos de bloqueo, que pueden celebrarse en cualquier momento de la vida de la sociedad, serán ocasionales o permanentes, y éstos por tiempo determinado o indeterminado, porque los socios sindicados son libres para establecer la duración que estimen oportuna. Pero, ciertamente, constituye una característica habitual de la sindicación de acciones su perdurabilidad, porque el vínculo que une a sus partícipes sólo en supuestos singulares se agota instantáneamente, como consecuencia de ser la sindicación de acciones el instrumento de coordinación para la consecución de un resultado común mediante la colaboración de todos los socios. Téngase en cuenta que esa colaboración que se produce en la sindicación de acciones tiene normalmente carácter continuado, aunque sólo sea desde el punto de vista de la imposición a los socios de deberes y el otorgamiento de derechos o facultades que permanecen durante todo el lapso de tiempo de duración del pacto de sindicación.

XL. El sindicato de bloqueo, que instaura en la mayoría de las ocasiones una relación de carácter duradero, puede contraerse por tiempo determinado o por tiempo indeterminado. Tanto en uno como en otro caso, cuando la duración establecida atenta contra el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias (lo que se puede producir también en aquellos sindicatos de bloqueo en los cuales el plazo de duración establecido sea excesivo y represente una restricción desmesurada de la libertad del accionista sindicado), y salvo la posibilidad de solicitar la fijación judicial del plazo querido pero no expresado, se faculta a los socios sindicados para

poner fin a la relación libremente convenida mediante la facultad de denuncia de la relación que conduce a la disolución del sindicato de bloqueo. Luego éste dura el tiempo que sus partícipes quieran, y se requiere el permanente consenso de todos sus miembros, quienes no se limitan a emitir su consentimiento contractual únicamente al suscribir el pacto de sindicación acordado, cuando celebran el contrato, sino que deben mantener su predisposición favorable, su consentimiento continuado, durante toda la vida de la relación contractual.

XL. El sindicato de bloqueo constituido por tiempo determinado puede prorrogarse, de conformidad con el principio de autonomía privada (art. 1.203.1º C.c.), que permite la modificación de la duración de un contrato, del mismo modo que es modificable el contrato en otros extremos sin que por ello se alteren sustancialmente las relaciones, las cuales siguen siendo las mismas, aun con esas modificaciones.

Es posible convenir la prórroga por mayoría. Ahora bien, para que ello sea posible no basta que el sindicato haya previsto una cláusula mayoritaria para las modificaciones de sus acuerdos, ni tan siquiera que haya confiado especialmente la prórroga a la mayoría. La posibilidad de prorrogar el pacto de sindicación por mayoría, en la medida en que conduce a excluir la facultad de libre desistimiento de la minoría, ha de sujetarse a severas restricciones. En este sentido ha de afirmarse que la prórroga sólo puede acordarse por la mayoría cuando la cláusula habilitante del pacto de sindicación haya contemplado determinados límites que hagan previsible la prolongación máxima que puede llegar a tener el pacto de sindicación. Es decir, cabe confiar a la mayoría la prolongación del pacto de sindicación, siempre y cuando la duración máxima a que pueda llegarse por esta vía

hubiera podido convenirse directamente en el contrato originario sin violar el principio de temporalidad de las relaciones obligatorias.

XLI. El correcto funcionamiento del sindicato de bloqueo y, en suma, la consecución de la finalidad para la que se ha constituido requiere que el propio pacto de sindicación regule de modo claro y detallado su estructura orgánica. Las formas organizativas que los sindicatos de accionistas pueden revestir son múltiples. Así pueden ir desde las formas más elementales, basadas en un funcionamiento asambleario o en el establecimiento de mecanismos de consulta informal, hasta las más sofisticadas, en las que se prevén diversos órganos con competencias propias, como la asamblea o junta de sindicatos, el comité directivo o dirección y el síndico, director o presidente. Existen sindicatos en los cuales, junto a la asamblea y el comité directivo, se nombra un presidente, y otros pactos de sindicación en los que sólo prevé la existencia de la asamblea y del presidente. Las combinaciones al respecto pueden ser diversas, aunque la práctica pone de manifiesto la conveniencia de que el pacto de sindicación diseñe una estructura organizativa relativamente compleja, en la que cada órgano tenga encomendadas una serie de funciones cruciales para la consecución adecuada de la finalidad pretendida por los accionistas sindicados con la constitución del pacto de sindicación.

XLII. Atendiendo a la posición que los socios sindicados ocupan en el seno de un sindicato de bloqueo, a la finalidad última que con éste se persigue y a la circunstancia de que habitualmente el sindicato de bloqueo forma parte integrante de un sindicato de voto, se deduce que los derechos más importantes de que gozan los socios sindicados son el derecho de asistencia a las asambleas o juntas de sindicatos y el derecho de voto en éstas a la hora de tomar decisiones acerca de la obligación de respetar las

posibles restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas establecidas en el contrato de sindicación en el caso de que alguno de los socios sindicados desee transmitir sus acciones.

Como regla general, corresponde a las asambleas o junta de sindicatos tomar decisiones sobre todo lo concerniente a la aplicación de las restricciones o limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones. Aunque existen pactos de sindicación en los que tal actividad queda reservada a un órgano distinto a la asamblea o junta de sindicatos, en el que no toman parte todos los sindicatos sino tan sólo algunos de ellos, en cuyo caso los derechos de asistencia y voto no corresponden a todos los socios sino tan sólo a sus integrantes; de ahí que tanto uno como otro derecho deben quedar matizados o condicionados por la organización concreta preestablecida en el pacto de sindicación, es decir, por los órganos diseñados y las competencias que cada uno de ellos tengan atribuidas.

XLIII. Junto a esos derechos los socios sindicados, tras firmar el documento de adhesión al pacto de sindicación, asumen una serie de deberes que se centran, fundamentalmente, en respetar las posibles restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas establecidas en el pacto de sindicación en el caso de que deseen transmitir sus acciones, y en mantener fidelidad con el sindicato, evitando la realización de cualquier actividad que implique un perjuicio a aquél.

XLIV. Pero junto a esos deberes básicos habitualmente se incluyen en los pactos de sindicación de bloqueo otros, que se identificarían con las obligaciones fijadas particularmente en cada contrato de sindicación. Así ocurre, por un lado, con el deber de contribuir al sostenimiento de los gastos derivados del funcionamiento del sindicato, normalmente en proporción a la participación de cada miembro; y, por otro, con aquel otro deber consistente

en no participar de ninguna forma en sociedades competidoras o que tengan intereses opuestos a los de la sociedad emisora de las acciones sindicadas.

Además de estos deberes resulta frecuente encontrar supuestos en los que los pactos de sindicación imponen a sus miembros la obligación de vincular al sindicato de bloqueo las acciones de la misma sociedad adquiridas con posterioridad por parte de los sindicados, aquellas otras acciones, de la misma sociedad suscritas por el ejercicio del derecho de suscripción preferente correspondiente a las acciones vinculadas inicialmente por el contrato de sindicación, e incluso las acciones suscritas por el ejercicio del derecho de suscripción preferente correspondiente a obligaciones convertibles. La afección a la sindicación de estos últimos supuestos debe constar, de modo expreso, en el pacto de sindicación, porque de lo contrario las acciones adquiridas o suscritas con posterioridad a la conclusión del sindicato de bloqueo no quedarían afectadas por él.

XLV. La naturaleza contractual y parasocial de los sindicatos de bloqueo ha conducido a la doctrina a subrayar especialmente una de las consecuencias derivadas de aquélla, su eficacia meramente obligacional (*inter partes*), frente a la eficacia real (*erga omnes*) de la que goza el contrato de sociedad, en el sentido de que sus efectos se limitan a quienes han intervenido en la constitución de aquel pacto, siendo inoponibles, por consiguiente, a los otros socios que no han tomado parte en el acuerdo, a la sociedad y a los terceros. Mientras las cláusulas estatutarias despliegan sus efectos *erga omnes*, de forma que todo posible transmitente debe respetarlas y, además, si se violan la sociedad puede negarse a reconocer como accionista al adquirente, el pacto de bloqueo produce únicamente efectos puramente obligacionales *inter partes*, lo que provoca una enorme fragilidad frente a los terceros adquirentes o a los acreedores del socio. De

esto se deduce que la transmisión de las acciones por parte de alguno de los socios firmantes de un pacto de sindicación de bloqueo, con incumplimiento de las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones contenidas en éste no afecta a la perfección ni a la validez del negocio de transmisión entre el socio sindicado y el tercero, en cuanto que las restricciones pactadas serían *res inter alios acta*.

XLVI. No obstante lo expuesto, en ocasiones, esta conclusión no es tan nítida como pudiera parecer, pues se pueden dar situaciones en las que la sociedad puede legítimamente exigir el contenido de un pacto a sus accionistas cuando éstos han acordado en el citado pacto conceder determinadas ventajas a la sociedad y, en consecuencia, han asumido frente a ella las correspondientes obligaciones (por ejemplo, cuando los accionistas de la sociedad otorgan a ésta –en el marco de un pacto de sindicación de bloqueo- un derecho de adquisición preferente ante una venta futura de sus acciones). En estos supuestos, es pacífico que la sociedad pueda reclamar directamente a los socios vinculados el cumplimiento de sus obligaciones y ello aun cuando la sociedad no haya suscrito el citado pacto, lo cual constituiría una excepción a la regla general de la inoponibilidad.

XLVII. Mayor dificultad presenta justificar una excepción al citado principio de inoponibilidad, cuando sea el accionista el que pretenda hacer eficaz frente a la sociedad el pacto de sindicación (generalmente, convenios de organización) pues, en tales casos: uno, las partes del pacto no coinciden con las partes del contrato de sociedad, lo cual, como ya se ha señalado, nos lleva a afirmar la inoponibilidad del pacto frente a la sociedad y a la consideración de ésta como un tercero en sentido material; dos, los accionistas por voluntad propia han optado por no incluir los pactos en el

contrato de sociedad –porque no han querido o porque no han podido incluir sus previsiones en los estatutos sociales-; y, tres, del contrato de sociedad surge una entidad dotada de personalidad jurídica propia y distinta de la de sus miembros, lo cual exige que determinadas normas societarias tengan carácter imperativo.

En relación a esta cuestión, un sector doctrinal ha mantenido la idea de que un pacto de sindicación resulta oponible a la sociedad cuando ésta lo conoce o, al menos, cuando lo firma y pasa a ser parte del mismo. Desde nuestro punto de vista, esta postura no es correcta y, de acuerdo con la doctrina que entendemos más autorizada, consideramos que la oponibilidad de los pactos frente a la sociedad a la que se refieren nada tiene que ver con su conocimiento ni con su consentimiento, sino con la idoneidad del pacto para vincular y, por tanto, ser exigible a todos los accionistas de la sociedad y, así, poder tener la eficacia típica de lo social. También es necesario la concurrencia de otros elementos adicionales como son: (i) no ser contrario a las normas societarias; y (ii) no afectar a aspectos relativos a la protección de los derechos de terceros y de la seguridad del tráfico.

XLVIII. Partiendo de esta eficacia meramente obligacional (inter partes) del convenio parasocial, cabe preguntarse qué sucede en aquellos casos en que los efectos del convenio se tratan de oponer, frente a la sociedad, frente a los terceros ajenos al convenio y, en su caso, frente a aquellos socios que, no habiendo tomado parte en el acuerdo, lo conocen al tiempo de convertirse en accionistas o siendo accionistas lo conocen o pudieran conocerlo en un momento posterior y, en cualquiera de los casos, quedan, en principio, “bajo sus efectos”. Esta situación se puede producir por distintas circunstancias, si bien por su singularidad nos hemos referido en especial a aquellos supuestos en los que por virtud de un negocio

jurídico, como puede ser una operación de fusión o escisión o de cesión global de activos o pasivos, el pacto de sindicación se incorpora a la sociedad a la cual se refiere como consecuencia de un supuesto de “sucesión universal”. En todos los supuestos citados, no cabe ninguna duda de que la delimitación entre el concepto de “parte” y “tercero” es difusa (constituye casi un “tertium genus”), pues si el adquirente de las acciones que no es parte del pacto, posteriormente conoce el convenio parasocial y lo asume, no podrá pretender después ser ajeno a la realidad del contrato y sus efectos.

En este sentido, la cuestión se resume en qué sucede cuando un pacto de sindicación se introduce en el ámbito societario como consecuencia de una “sucesión universal”. En nuestra opinión, en los procesos de “sucesión universal”, están protegidos los intereses del tráfico por la publicidad, la intervención de expertos que fijan la ecuación del canje y el derecho de oposición de los acreedores. Además, no parece que sea contrario a las normas configuradoras de las sociedades anónimas ni contrario al interés social, cumplir en sus términos los contratos acordados en su día por las sociedades que participan en las operaciones que dan lugar a la “sucesión universal”. Una conclusión en sentido contrario, sería arbitraria y afectaría gravemente a la seguridad del tráfico.

XLIX En la práctica se producen ciertos obstáculos que impiden una admisión sin condiciones de la facultad de la que gozan los cosindicados de exigir al sindicado una indemnización de daños y perjuicios ante el incumplimiento de la obligación asumida en el pacto de sindicación. El principal obstáculo que encuentra en la práctica el ejercicio de una acción por daños y perjuicios de esta naturaleza es la dificultad para demostrar, no sólo la existencia del tal perjuicio y el nexo causal existente entre el

incumplimiento del pacto y el daño causado, sino también, y sobre todo, la determinación de la cuantía a satisfacer por el incumplidor, ante la dificultad para valorar el daño derivado de la transmisión de unas acciones sujetas a bloqueo.

L. Como se ha defendido, la transmisión que realiza un miembro del sindicato a un tercero incumpliendo el contrato de sindicación mediante el cual previamente se había comprometido es válida y eficaz, por lo que el adquirente se convertirá en un nuevo accionista de la sociedad. La fragilidad de la que muchas veces adolecen los sindicatos de bloqueo ante su escasa eficacia práctica y el deseo de los socios sindicados de alcanzar los fines perseguidos con su constitución justifica que sus miembros busquen instrumentos de tutela que garanticen la eficacia del acuerdo alcanzado, entre los que destacan la sumisión a arbitraje de las controversias, la inserción de una cláusula penal, la indemnización por daños y perjuicios, la ejecución por sentencia judicial del pacto, la adopción de medidas cautelares y la impugnación de los acuerdos sociales alcanzados atentando el contenido del sindicato de bloqueo.

LI. En la práctica se producen ciertos obstáculos que impiden una admisión sin condiciones de la facultad de la que gozan los cosindicados de exigir al sindicato una indemnización de daños y perjuicios ante el incumplimiento de la obligación asumida en el pacto de sindicación. El principal obstáculo que encuentra en la práctica el ejercicio de una acción por daños y perjuicios de esta naturaleza es la dificultad para demostrar, no sólo la existencia del tal perjuicio y el nexo causal existente entre el incumplimiento del pacto y el daño causado, sino también, y sobre todo, la determinación de la cuantía a satisfacer por el incumplidor, ante la

dificultad para valorar el daño derivado de la transmisión de unas acciones sujetas a bloqueo.

LII. La inserción de una cláusula penal constituye uno de los instrumentos de tutela de los que pueden valerse los accionistas pertenecientes a un sindicato de bloqueo para garantizar la eficacia del acuerdo alcanzado y superar las limitaciones que presenta el recurso a la indemnización por daños y perjuicios. La licitud de la cláusula penal para estos casos no admite duda alguna en nuestro Ordenamiento sobre la base de los arts. 1152 y ss. C.c. y 56 C. de c. y del principio de autonomía de la voluntad (arts. 1255 C.c. y 10 LSA). Con la inserción de una cláusula penal en un pacto de sindicación de bloqueo las partes intervinientes pretenden garantizar el cumplimiento del acuerdo alcanzado, o, dicho de otro modo, impedir que los socios sindicados transmitan sus acciones incumpliendo las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones que integran el sindicato de bloqueo al que pertenecen.

LIII. Los demandantes en un proceso judicial que tiene por objeto sindicatos de bloqueo podrán solicitar del tribunal, y éste adoptar, las siguientes medidas cautelares: 1) para el supuesto de que aún no se haya producido la transmisión de las acciones, pero existan datos fiables que permitan considerar previsible que va a producirse una transmisión de las acciones, con incumplimiento del pacto de sindicación, acordar la práctica de cualquier forma de intimidación o requerimiento al sindicado para que se abstenga temporalmente de llevar a cabo la transmisión sin cumplir lo previsto en el pacto de sindicación al que pertenece e, incluso, el embargo preventivo de sus acciones sindicadas; 2) para el supuesto de que se haya producido un incumplimiento del sindicato de bloqueo transmitiendo las acciones sin atender las cláusulas insertas en éste, únicamente ordenar la

entrega de una cantidad de dinero, ya que en este caso la medida ejecutiva no consistirá en obligar a su cumplimiento específico, puesto que las acciones ya se han transmitido, sino en una ejecución pecuniaria en cumplimiento de las consecuencias previstas en la cláusula penal.

LIV. Los convenios parasociales no son, como hemos visto, parte del contrato social, precisamente porque los socios así lo deciden, por ello no es posible atribuir a este tipo de negocio jurídico una naturaleza semejante a los estatutos sociales. No obstante, ante el incumplimiento de pactos suscritos por todos los socios, que acarrear consecuencias similares a una infracción de los estatutos o una lesión del interés social, es razonable que la infracción de estos pactos puedan sustentar una impugnación de acuerdos, pues, en estos casos, la sociedad contra la que se dirige la acción no es un tercero respecto de sus socios. Las Sentencias del Tribunal Supremo favorables a esta postura (SSTS 24 septiembre de 1987 y 10 febrero 1992) basan su argumentación, en la figura del abuso del derecho y el principio del no abuso de la personalidad jurídica (“levantamiento del velo”), acogiendo la oponibilidad de estos pactos parasociales, siempre que sean firmados por todos los socios. La Sentencias del Tribunal Supremo más recientes (SSTS 10 diciembre de 2008 y 6 marzo de 2009) afirman que para que la impugnación del acuerdo social prospere es preciso que la infracción del pacto parasocial lleve consigo una infracción legal, estatutaria o del interés social, según está previsto expresamente en la Ley (antiguo art. 115 LSA, ahora art. 204 LSC). En realidad, estas afirmaciones no alteran de forma sustancial la línea jurisprudencial anterior, en la cual – bajo las figuras del “abuso de derecho” o del “levantamiento del velo”- subyacía la misma idea de no que se podía contravenir *el interés social* – entendido como la voluntad de todos los socios- infringiendo un convenio

parasocial firmado por todos los socios. De hecho, algunas de las Sentencias citadas (p. ej.: SSTS 24 septiembre 1987 y 10 febrero 1992) hacían expresa referencia a la infracción del “interés social.

LV. La novedosa regulación introducida por el art. 348 bis LSC regulador del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos (“A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas”) obliga a plantearse si los convenios parasociales pueden ser utilizados para modular o eliminar el derecho a la separación (por ejemplo, mediante el comprometido a no enajenar acciones y no repartir dividendos durante diez años, por entender que es el tiempo razonable para la maduración y amortización de las inversiones realizadas). A nuestro juicio, son válidas aquellas cláusulas extraestatutarias que impliquen la renuncia de los socios a percibir un dividendo o que sometan su distribución a reglas distintas de las establecidas en el Artículo 348 bis LSC, por tratarse de un precepto al que la Ley no le otorga carácter de principio configurador de las sociedades de capital.

LVI. La Ley de Transparencia resolvió las dudas a favor de admitir la validez de los pactos que afectan al ejercicio del voto en las juntas generales y a la transmisibilidad de las acciones. El tema no es menor, porque hasta

ahora se había dudado de la validez en el Derecho español de los pactos parasociales en las sociedades cotizadas por su peligro de contradecir los principios configuradores del régimen de las sociedades y por afectar a la negociabilidad de los títulos. La admisión de la validez se realiza sin perjuicio “de la restante normativa aplicable”, frase ambigua que evita una mayor innovación, dejando pendiente para el lugar apropiado un tratamiento más completo de la materia, ya sea en la Ley de Sociedades Anónimas o en otros ámbitos.

LVII. La obligación de publicar los pactos de sindicación que regulen el ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales de las sociedades anónimas cotizadas o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas se desprende de los arts. 530 y 531 LSC.

LVIII. Si acudimos a criterios de *lege data*, de acuerdo con el texto de la Ley (art. 530), la obligación se refiere únicamente a los convenios sobre el derecho de voto en la Junta general y no hace mención a pactos relativos al derecho de voto en el órgano de administración ni a aquellos pactos que puedan afectar al control de la sociedad, en la medida en que la eficacia del pacto exija el ejercicio del derecho de voto en la Junta general en un determinado sentido.

LIX. El art. 530 LSC hace referencia a los pactos “*que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades cotizadas*”. Queda claro que quedan afectados los pactos con cláusulas típicas de restricción o condicionamiento de la transmisión de acciones, tales como cláusulas de consentimiento o de adquisición preferente en el

caso de que alguno de los intervinientes en el pacto hubiera decidido su enajenación.

Igualmente, parece razonable una interpretación amplia por la que se incluya en este deber de publicidad a todos aquellos pactos que afecten o se refieran a la transmisión de las acciones de una sociedad cotizada. Así, la obligación se extendería: (i) tanto a los pactos relativos a la transmisión a título pleno como a título limitado; (ii) también, a aquellos pactos que afectaran a la autonomía de la voluntad de las partes en la transmisión de las acciones; (iii) los pactos de sindicación celebrados respecto de obligaciones convertibles o canjeables por acciones, y (iv) además de los pactos entre socios, aquellos otros celebrados entre la sociedad cotizada y uno o varios accionistas, o entre accionistas y terceros no accionistas

Conforme con el tenor del actual art. 530 de la Ley de Sociedades de Capital cabría discutir si únicamente quedan afectados por su régimen jurídico los pactos en relación a la transmisión de aquellas acciones que están ya en poder de los socios participantes en el pacto, o si, en cambio, quedan incluidos también aquellos otros acuerdos parasociales que prohíben, limitan o condicionan la adquisición por los socios de nuevas acciones de sociedades cotizadas, acuerdos que, aun cuando no como pactos aislados, son bastante frecuentes. Las dudas surgen, sobre todo, porque los pactos que prohíben a los partícipes adquirir acciones de alguna manera influyen o condicionan la posibilidad de que otros socios pudieran vender. A nuestro juicio hay razones de peso para defender, a la vista de los intereses en juego, una interpretación amplia por la que se incluya en este deber de publicidad a todos aquellos pactos que afecten o se refieran a la transmisión de las acciones de una sociedad cotizada. No parece que sea demasiado forzado la calificación de un pacto que impide, limita o

condiciona a un accionista adquirir más acciones como un pacto que también restringe, pues aunque no limita la posibilidad de que un comprador potencial acuda al mercado, si restringe la posibilidad de que los restantes accionistas vendan, lo que nos situaría dentro del ámbito de la LSC (art. 530).

LX. El art. 532 confiere a cualquiera de los firmantes del pacto de sindicación la legitimación para el cumplimiento de estos trámites formales. Esta legitimación se extiende al usufructuario y al acreedor pignoraticio, cuando sean los titulares del derecho de voto y participen en el pacto celebrado. Al ser los obligados a la comunicación, registro y publicación del pacto de sindicación los firmantes del mismo, será a ellos a quienes se impongan las sanciones administrativas previstas en caso de incumplimiento. De lo anterior se deriva que las actuaciones de la sociedad cotizada a la que se refiere el pacto de sindicación en relación con la publicidad se concreten en los términos siguientes: (i) la publicación en su página web de las cláusulas del convenio que se refieran a la regulación del derecho de voto y las que condicionen o restrinjan la transmisión de las acciones; y (ii) su mención en el informe de gobierno corporativo y en el informe de gestión.

LXI. Si bien es cierto que los sindicatos de bloqueo pueden establecer multitud de causas de disolución, la práctica pone de relieve que los motivos más frecuentes por los que pueda extinguirse un pacto de sindicación de bloqueo son: la finalización del término para el que fue constituido; la disolución del sindicato de voto al que el sindicato de bloqueo viene a reforzar; la disolución de la sociedad sobre cuyas acciones el pacto de sindicación pretende actuar; la adquisición de todas las acciones objeto del pacto de sindicación por parte de uno de los sindicatos; el

consentimiento unánime de todos los socios sindicados conforme con la disolución del pacto de sindicación; y la denuncia o facultad de disolución efectuada por parte de alguno de los partícipes cuando medie justo motivo.

LXII. El cumplimiento del período de duración del sindicato de bloqueo como causa de disolución de éste se caracteriza por operar con extraordinario rigor, puesto que, transcurrido el período fijado en el contrato de sindicación, aquélla actúa automáticamente, sin necesidad de acto o declaración alguna. Ahora bien, el efecto disolutorio sólo se produce cuando el plazo previsto en el pacto de sindicación es un plazo fijo o máximo, porque en el supuesto de plazo mínimo el vencimiento no afecta a la subsistencia del sindicato; únicamente abre la posibilidad de efectuar la denuncia del pacto de sindicación *ad nutum*.

LXIII. Una de las causas de disolución del sindicato de bloqueo viene representada, a su vez, por la disolución del sindicato de voto al que viene a reforzar. Téngase en cuenta que, aun cuando hemos defendido que los sindicatos de bloqueo pueden ser constituidos al margen de cualquier tipo de compromiso sobre la orientación a seguir en el ejercicio del derecho de voto, la práctica viene mostrando que frecuentemente los sindicatos de bloqueo suelen emplearse como mecanismos de los que se pueden servir los participantes en un sindicato de voto para reforzar la disciplina impuesta por ellos. Consecuentemente, la disolución del sindicato de voto suele conllevar, en la práctica, aunque no necesariamente, la del sindicato de bloqueo inserto en aquél, pues tras la desaparición del pacto de voto de bloqueo dejaría de ser exigible, salvo el que se configure de forma autónoma.

LXIV. Tanto la reunión en una sola mano de todas las acciones objeto del convenio de sindicación como el consentimiento unánime de todos los

socios sindicados representan causas de disolución del sindicato de bloqueo. Por lo que respecta a la adquisición de todas las acciones objeto del convenio de sindicación por parte de uno de los socios resulta obvio que se trata de una circunstancia en la que deviene innecesario el pacto de sindicación, debido a la falta de pluralidad de partes, lo que imposibilita la promoción en común del fin justificativo de la existencia misma del sindicato. Por lo que se refiere al consentimiento de todos los socios hemos de tener presente que, si en su día los accionistas dieron su consentimiento para constituir el pacto de sindicación e iniciar una relación obligacional entre ellos, de igual modo, posteriormente, pueden prestarlo para acordar su disolución y poner fin a la unión que ha existido entre ellos.

BIBLIOGRAFÍA

AA.VV., *Comentario breve a la Ley de Arbitraje*, (dir. J. Montero Aroca), Madrid, 1990.

AA.VV., *Comentarios a la Ley de Arbitraje: Ley 36-1988, de 5 de diciembre* (coord., R. Bercovitz Rodríguez-Cano), Madrid, 1991.

AA.VV., *Comentarios a la Ley de Arbitraje con formulación y jurisprudencia* (coord., A. M., Lorca Navarrete), Madrid, 1991.

ALBALADEJO GARCÍA, M., en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales* (dir. Albadalejo García, M.) t. XV, vol. 1, Madrid, 1989.

- *Derecho civil*, t. II, *Derecho de Obligaciones*, Parte especial, Barcelona, 1972.

ALBELLA AMIGO, S., “La Ley de transparencia y los pactos parasociales”, *Análisis financiero*, num. 94, págs. 28 y ss., 2006 (ejemplar dedicado a: transparencia informativa y conflictos de interés).

ALBIÑANA GARCÍA-QUINTANA, C., “El ánimo de lucro ¿Dónde y cuándo?”, *Tapia*, págs. 3 y ss., septiembre de 1994.

ALBI ACERO, “La potestad de mando en la sociedad anónima”, *AAMN*, t. III, pág. 645.

ALBORCH BATALLER, C., *El derecho de voto del accionista (supuestos especiales)*, Madrid, 1977.

ALFARO ÁGUILA-REAL, “Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de febrero de 1990”, *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Cívil*, págs. 299 y ss., 1990.

- *Las condiciones generales de la contratación*, Madrid, 1991

- “Conflictos intrasocietarios” en *Estudios de derecho mercantil: homenaje al profesor Justino F. Duque*, Vol. 1, págs. 89-112, 1998.

ALFARO ÁGUILA-REAL y CAMPINS VARGAS, “El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un reparto por la jurisprudencia”. *Otrosí*, nº 5, enero-marzo 2011.

ALONSO ESPINOSA, “Configuración estatutaria de las acciones (en torno a los artículo 9 g y k de la Ley de Sociedades Anónimas y 122-123 del Reglamento del Registro Mercantil)”, *RGD*, págs. 5517 y ss., julio-agosto, 1990.

ALONSO LEDESMA, “Sociedad anónima en formación y prohibición de transmitir acciones antes de la inscripción”, en *Capital y acciones*, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, vol. 2º, págs. 961 y ss., Madrid, 1994.

ÁLVAREZ ÁLVAREZ, “El ejercicio del derecho de suscripción preferente”, *ADC*, pág. 347 y ss., 1964.

ÁLVAREZ QUELQUESEU, *La Sociedad de responsabilidad limitada como instrumento de la concentración de empresas*, Valladolid, 1958.

ÁLVAREZ VEGA, “La sociedad conjunta” en *Régimen jurídico de las adquisiciones de empresas*, [J.M. ÁLVAREZ ARJONA/A. CARRASCO PEREIRA (Dires.)], págs. 310 y ss., Pamplona, 2001.

AMORÓS GUARDIOLA, “Prohibición contractual de disponer y derecho de adquisición preferente STS de 12 de noviembre de 1963”, *ADC*, págs. 962, 1965.

ANGELONI, “Il patto di prelazioni fra soci nella vendita di azioni o di quote di società”, *Studi in Memoria di A. SRAFFA*, i, págs. 3 y ss., Padova, 1961.

ARRIBA FERNÁNDEZ *Derecho de grupos de sociedades*, pág 33, Madrid, 2004.

ARROYO MARTÍNEZ, “Reflexiones en torno al interés social”, en *AAVV, Derecho de sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. II, 2002.

ASCARELLI, T., “La liceità dei sindacati azionari”, *Riv. comm.*, II, págs. 256 y ss., 1931.

- “Noterelle critiche in tema di contratti plurilateralli”, *Riv. comm.*, I, págs. 265 y ss., 1950.

- “Sui limiti statutari alla circolazione delle partecipazioni azionarie”, *BBTC*, I, págs. 282 y ss., 1953.

- “In tema di sindacati azionari”, *Banca, borsa e titoli di credito*, II, págs. 384 y ss., 1958.

ASQUINI, “Usufrutto di quote sociali ad azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, I, págs. 12 y ss., 1947.

- “Sui limiti di validità della clausole di gradimento al trasferimento delle azioni”, *Riv. Soc.*, págs. 725 y ss., 1961.

- “Ancora sui limiti di validità delle clausole di gradimento” (Trib. De Milano 2 de gennaio, 1961), *Riv. Dir. Comm.*, II, págs. 302 y ss., 1961.

AULETA, *Il contratto di società commerciale*, Milán, 1937.

AZEMA, *La durée des contrats successifs*, París, 1969.

AZZOLINA, “Sequestro di azioni e diritto de voto”, *RTDPC*, págs. 89 y ss., 1949.

BÀ THÁNH, *La sociedad anónima familiar en la Ley española de 1951* Barcelona, 1963.

BALLARIN MARCIAL, A., “Restricciones estatutarias a la transmisión de acciones: validez y clases”, *AAMN*, t. XXX, vol. II, págs. 367 y ss., 1991.

BARCÍA, voz “Síndico”, en *Primer diccionario general etimológico de la lengua española*, Madrid: Establecimiento Tipográfico de Álvarez Hermanos, 1882.

BELTRÁN SÁNCHEZ, *La disolución de la sociedad anónima*, 2ª ed., Madrid, 1997.

BEBCHUK/ROE, “A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance”, *52 Stanford L. Rev.*, págs. 127, 1999.

BÉRCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., “Los acuerdos impugnables en la sociedad anónima”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, t. I, págs. 373 y ss., Valencia, 1995.

BÉRGAMO, A., *Sociedades anónimas (las acciones)*, t. I, II y III, Madrid, 1970.

BERNARDINI, M., “Rivisitando la jurisprudencia sui sindacati di voto”, *Contratto impresa*, págs. 716 y ss., 1988.

- “Clausole sulla organizzazione dei sindacati di voto”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993.

BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1943.

BEZARD, *La Société Anonyme*, París, 1986.

BRENES CORTÉS, “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”, *RDS* n.º. 37 julio-diciembre 2011, págs. 19-45.

BIGIAMI, W., “La clausola di gradimento al trapasso delle azioni”, *RTDPC*, I, págs. 1 y ss., 1953.

BONARDELL LENZANO, R., “Negocios sobre derechos de participación social no representados en acciones. Consideración especial de las transmisiones inter vivos de participaciones en sociedades de responsabilidad limitada” en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (coord. Jiménez Sánchez, G.J.), págs. 191 y ss., Madrid, 1992.

BONELLI y JAEGGER, *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993.

BONELLI, F., “Sintesi dei risultati del convegno”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, págs. 471 y ss.

- “Clausole di prelazione: modelli per evitare l’aggiramento”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, págs. 255 y ss.

BONFANTE, “L’opzione nei contratti di vendita”, *Riv. Dir. Comm.*, I, págs. 129 y ss., 1930.

BONNARD, J., “Nota a *Cour de cassation* 27-VI-1989 (*Lustucru c. Rivoire et Carret*)”, págs. 314 y ss., 1990.

BOSVIEUX, “Des conditions restrictives de la liberté du droit de vote dans les assemblées générales des sociétés commerciales”, *Journal des Sociétés*, I, 1938, págs. 301 y ss.

BOUILLET-CORDONNIER, *Pactes d’actionnaires et privileges statutaires*, París, 2003.

BRADLEY, E.J., “Stock transfer restrictions and Buy-sell agreements”, *University of Illinois Law Forum*, págs. 139 y ss., 1969.

- “An Analysis of the Model Close Corporation Act and Proposed Alternative Legislative Strategy”, *Journal of Corporation Law*, págs. 817 y ss., 1985.

BROSETA PONT, M., *Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones*, Madrid, 1984.

- “Manual de derecho mercantil. 1, Introducción y estatuto del empresario. Derecho de la competencia y de la propiedad industrial”. *Derecho de sociedades*. Madrid, 2002.

BUONOCORE, V., “Commento a un patto parasociale”, *Giur. Comm.*, I, págs. 437 y ss., 1975.

BUTTARO, L., “Patto di Opzione. Clausola di Prelazione vincoli al trasferimento delle quote nelle Società Responsabilità Limitata”, *BBTC*, II, págs. 75 y ss., 1954.

CABANAS TREJO, R., “Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones y derecho de retracto”, *BIM*, 13, págs. 2 y ss., 1992.

- “Carácter nominativo de los títulos y restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones”, *BIM*, 12, 1992, págs. 1 y ss.

- “Breve comentario de los artículos 64 y 65 de la Ley de Sociedades Anónimas (I, II y III)”, *BIM*, págs. 307 y ss., 1994.

- “La Participación social”, *Praxis Mercantil* (Boletín de Información Mercantil), 15 de diciembre, 1994.

CABANAS TREJO/CALAVIA MOLINERO, *La sociedad de responsabilidad limitada*, Barcelona, 1995.

CABANAS TREJO/BONARDELL LENZANO, R., en *Comentarios a la ley de sociedades anónimas*, vol. I, pág. 101, Madrid, 2001.

- “Comentario del art. 11” en *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, vol. I. en ARROYO Y EMBID IRUJO (dirs) Madrid 2001.

CABRAS, G., “Modificazione della clausola di gradimento”, *Giur. Comm.*, II, págs. 55 y ss., 1974.

CADMAN, J., *Shareholders' Agreements*, Londres, 2004.

CALAMANDREI, P., *Introduzione allo studio sistematico dei provvedimenti cautelari*, Padua, 1936.

CALDERÓN CUADRADO, M.P., *Las medidas cautelares indeterminadas en el proceso civil*, Madrid, 1992.

CÁMARA LAPUENTE, S. “Operaciones fiduciarias o trust en Derecho Español”. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, número 654, septiembre-octubre 1999.

- "Elementos para una regulación del trust", en Garrido Melero, Martín (coord.); Furgado Estivill, Josep María (coord.) *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos: Constitución. Gestión. Responsabilidad, Continuidad y Tributación*. Vol. 3, 2005 (Forma y seguridad jurídica. Los patrimonios en el derecho internacional y comparado. Fiducias y "trust"), págs. 523-564, Barcelona: Bosch, 2005.

CAMPINS VARGAS “Derogación singular de los estatutos sociales” *Revista Derecho Mercantil*, nº 242, págs. 1703 y ss., Madrid 2001.

CAMPOBASSO, G.F., *Diritto commerciale*, UTET, Torino, 1988.

CAPILLA RONCERO, *La sociedad civil*, Zaragoza, 1984.

- *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales* (dir. Albaladejo García, M.), t. XXI, vol. 1º, arts. 1665 a 1708 del Código Civil, Madrid, 1986.

CARBONE, S.M., “Alcuni limiti presunti e non delle convenzioni di voto”, *Giur. it.*, I, 2, c. 529, 1990.

- “Patti parasociali, autonomia privata e diritto internazionale privato”, en *Sindacato di voto e sindacati di blocco*, a cargo de F. BONELLE e p. G. JAEGER, Giuffrè, págs. 201 y ss., Milano, 1993.

CARIOTA-FERRARA, *El negocio jurídico* (traducción de Manuel Albadalejo), Madrid, 1956.

CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1940.

CARRERAS LLANSANA, J., *El embargo de bienes*, Barcelona, 1957.

- “Las medidas cautelares del artículo 1428 de la Ley de Enjuiciamiento Civil”, *RJC*, págs. 473 y ss., 1958.

CARTERÓN, “Clausole d’Agrément e intérêt social”, *Rev. Soc.*, págs. 261 y ss., 1968.

CASELLA, M., “Clausole di gradimento”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cargo de F. Bonelli y P.G. Jaeger, págs. 317 y ss., Milano, 1993.

CASO, “De bello Segratense: di arbitrati, patti parasociali ed altro ancora”, *For.lta.*, I, 1991, c. 1861.

CASTÁN TOBEÑAS, “Alrededor de la distincion entre las sociedades civiles y las mercantiles”, *RGLJ*, págs. 5 y ss., 1929.

- “Derecho de obligaciones” en *Derecho civil español, común y foral, t. IV*, Madrid, 1988.

- “Del contrato de sociedad” en *Derecho Civil español, común y foral. Tomo IV: Derecho de obligaciones: Las particulares relaciones obligatorias* (15ª. ed., 1993),

CASSONI, G., “Rapport sur les syndicats d’actionnaires en droit italien”, en *Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans les*

sociétés anonymes, *Travaux de l'association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, págs. 263 y ss., París, 1959.

CAVAZUTTI, “Sui limiti di validità delle convenzioni di voto”, *Riv. civ.* II, págs. 2 y ss., 1967.

CERDA ALBERO, F., “Nota a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 22 de marzo de 1991”, *RGD*, págs. 2956 y ss., 1992.

CERONI, C., “Simulazione e patti parasociali”, *Riv. trim. civ.*, págs. 111 y ss., 1990.

CHARTIER, Y., “Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession a des tiers”, *Revue de Jurisprudence Commerciale*, núm. Esp. nov. págs. 77 y ss., 1990.

- *Sociétés Commerciales. Droit des affaires*, París, 1992.

CHAMPAUD, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Bibliothèque de Droit commercial, t. 5 (dir. R. Houin), París, 1962.

CHAPUT, *Droit des Sociétés*, París, 1993.

CHARLESWORTH en “Companies law”, 7^a. ed., págs. 126 y 127, Londres, 1960.

CHEVES AGUILAR, *El derecho de adquisición preferente como cláusula restrictiva a la transmisibilidad de las acciones y de las participaciones sociales*, Madrid, 1999.

CHICO Y ORTIZ/BONILLA ENCINA, *Apuntes de Derecho inmobiliario Registral*, t. I, Madrid, 1967.

CHILLÓN MEDINA, J.M. y MERINO MERCHAN, J.F., *Tratado de arbitraje privado interno e internacional*, Madrid, 1991.

CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Milán, 1971.

CORDÓN MORENO, F., *El arbitraje en el derecho español. Interno e internacional*. Pamplona, 1995.

CORNONNIER, P., “Remarques sur la licéité des clauses statutaires restreignant la libre cessibilité des actions entre actionnaires”, *Journal des sociétés*, pág. 204 y ss., 1955.

COROMINAS, J., y PASCUAL, J.A., voz “Sindico”, en *Diccionario crítico etimológico castellano e hispánico*, Madrid, Gredos, 1983.

COSTI, R., “Il problema della validità dei sindacati di voto alla luce della legislazione più recenti”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993.

- “I sindacati di blocco e di voto nella legge sull’opa”, *Banca, borsa*, I, 1992.

COTTINO, G., *Le convenzioni di voto nelle società commerciali*, Milano, 1958.

CUGLIELMETTI, *Limiti negoziali della concorrenza*, Padova, 1961.

D’ALESSANDRO, “Obbligo di risarcire i danni a carico del terzo acquirente di quota sociale per mancato rispetto del patto di prelazione”, *Giur. comm.*, II, págs. 29 y ss., 1975.

DABORMIDA, “Sindacati di voto e nullità”, *Società*, págs. 625 y ss., 1991.

DAGOT, *Le droit de préférence*, París, 1988.

D'ALMARTELO, *I rapporti giuridici interni nelle società commerciale*, Milán, 1937.

DANA-DÉMARET, “Note a Cour d’appel de Paris, 7-VI-1988”, *Rev. Soc.*, pág. 250, 1989.

DÁVILA GONZÁLEZ, *La obligación con cláusula penal*, Madrid, 1992.

DÁNVILA COLLADO, *Diario de sesiones, Congreso*, nº 75, 1889.

DE AGUIRRE ALDAZ, Hacia la consagración jurisprudencial de los derechos reales de adquisición preferente. Comentario a la Sentencia de 3 de abril de 1981, en *ADC*, fascículo I, enero-marzo 1983, págs. 299 y ss.

DE ANGELIS, “Le clausole di prelazione al giusto prezzo”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco* (a cargo de Bonelli y Jaeger), págs. 293 y ss, Milano, 1993.

DE CASTRO, “Sobre la pretendida validez de las fundaciones familiares”, *Anuario de Derecho Civil*, págs. 623 y ss., julio-septiembre de 1953.

- *El negocio jurídico*, Madrid, 1991.

DE FERRA, *La circolazione delle partecipazione azionarie*, Milano, 1964.

DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, “La mujer casada y el Derecho de sociedades”, *RGLJ*, págs. 193 y ss., 1969.

- “El usufructo de acciones de sociedades anónimas en el anteproyecto argentino de la Ley General de Sociedades”, *RDM*, núm. 19, enero-marzo, págs. 7 y ss., 1971.

- *Estudios de Derecho mercantil*, vol. I, Madrid, 1978.
 - “Fundación: Estructura y Estatutos. Suscripción y desembolso”, en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital (reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*, págs. 61 y ss., Madrid, 1987.
 - “Las cláusulas limitativas de la libre transmisibilidad de acciones en la nueva legislación de Sociedades anónimas”, *ASN*, t. 4, pág. 247 y ss., Madrid: EDERSA, 1991.
 - “El contrato de sociedad. ¿Crisis del concepto?” en *Academia Sevillana del Notariado*, t. 7, 1993.
- DE LA OLIVA SANTOS, A. y FERNÁNDEZ LÓPEZ, M.A., *Derecho procesal civil*, t. III, Madrid, 1995.
- DE LA RICA, “Limitaciones de disponer en el Registro de la Propiedad”, *RCDI*, num. 490, I, 1972.
- DE LA VEGA, J., *Confusión de Confusiones*, págs. 22 y ss., Ámsterdam 1688.
- DE MARTINI, “Effetti dei limiti legali e statutari alla circolazione delle partecipazioni sociali”, *Riv. Dir. Comm.*, II, págs. 445 y ss., 1954.
- DE ÁNGEL YAGÜEZ, *La doctrina del “levantamiento del velo” de la persona jurídica en la reciente jurisprudencia*, 2ª. ed., Madrid, 1991. Editorial Civitas
- *Comentario del Código Civil*, t. I, 2ª. ed., (Paz-Ares, Díez-Picazo, Bercovitz y Salvador), Madrid, 1993.

DE SOLÁ CAÑIZARES, S., *Las sociedades de responsabilidad limitada en el nuevo derecho español*, Madrid, 1954.

DE TERREROS Y PANDO, voz “Síndico”, en *Diccionario castellano con las voces de ciencias y artes*, Madrid: Arco Libros, 1987.

DÍAZ GÓMEZ, M., “La transmisión de acciones en el TRLSA de 22 de diciembre de 1989”, *La Ley*, 9-XI-1990, págs. 8 y ss.

DÍAZ MARROQUÍN, F. “Sobre la validez de un pacto extraestatutario modificativo del criterio del valor real establecido en estatutos para la adquisición preferente de acciones por los socios”, en *RdS*, núm. 17, págs. 287 y ss., 2001.

DÍAZ MORENO, A./PRIES PICARDO, A., “Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta”, en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (coord. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J.), págs. 340-341, Madrid, 1992.

DÍAZ MORENO, “La representación y la transmisión de las acciones”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Madrid, 2011.

DÍEZ ECHEGARAY, “Deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades de capital”, Aranzadi, 2004.

DÍEZ-PICAZO, *El arbitrio de un tercero en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1957.

- “La distinción entre árbitros y arbitradores y el artículo 1.690 Código Civil”, *ADC*, págs. 447 y ss., 1974.

- *Comentario del Código Civil*, t. II, 1ª. ed., (Paz-Ares, Díez-Picazo, Bercovitz y Salvador), Madrid, 1991.
 - en *Comentario del Código Civil*, t. I, 2ª. ed., (Paz-Ares, Díez-Picazo, Bercovitz y Salvador), Madrid, 1993.
 - *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. II: Las relaciones obligatorias. 4ª ed. Madrid: Tecnos, 1993.
 - *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. I: Introducción, teoría del contrato, 5ª ed. Madrid: Tecnos, 1996.
 - *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, t. III: Las relaciones jurídico-reales, El registro de la propiedad la posesión, 6ª. ed., 2007.
 - *Fundamento de Derecho Civil Patrimonial*, t. IV: Las particulares relaciones obligatorias, Cizur Menor, ed. Civitas, 2010.
 - DÍEZ-PICAZO Y GULLÓN BALLESTEROS, *Sistema de Derecho Civil*, t. I: Introducción. Derecho de la persona. Autonomía privada. Persona jurídica, 10ª. ed. Tecnos, 2001 y t. II: Teoría general del contrato. La obligación obligatoria en general. Las relaciones en particular, 4ª. ed., 3ª reimp., Madrid, Tecnos 1978.
- DI SABATO, *Manuale delle Società*, Milán, 1995.
- DOHM, J., *Les accords sur l'exercice du droit de vote del'actionnaire (Etude de Droit suisse et allemand)*, Genève, 1971.
- "Les conventions de vote et de blocage en Suisse", en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, (a cargo de F. Bonelli y P.G., Jaeger), Milano, págs. 399 y ss., 1993.

DOTTI, “Violazione dei patti di sindacato e strument di tutela; profili processuali”, en BOLELLI F., *Sindacati di voto e sindacati di blocco*. Milano, 1993.

DUQUE DOMÍNGUEZ, “Acerca de la representación de los accionistas en la junta general según el proyecto italiano sobre sociedades y su comparación con el Derecho español”, *La riforma delle società*, t. I, págs. 691 y ss., Milano, 1968.

- “Société, association et entreprise en droit espagnol”, en *Evolution et perspectives du droit des sociétés à la lumière des différentes expériences nationales* (dir. P. Verrucoli), t. I, págs. 691 y ss., Milano, 1968.

- “Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de sociedad anónima”, en *Derecho de Sociedades anónimas, I, La fundación*, págs. 19 y ss., Madrid, 1991.

- “Introducción a la protección de los derechos del accionista frente a los acuerdos de la mayoría”, *RdS*, 1, págs. 61 y ss., 1993.

- “El derecho de las empresas vinculadas en la legislación española”, *RDBB*, año nº 9, nº 35, pág. 468, 1989.

EIZAGUIRRE, “Bases para la reelaboración de la teoría general de los títulos valores”, *RDM*, I, núm. 163, págs. 101 y ss., 1982.

- *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, VIII, Disolución y Liquidación. Obligaciones* (dir. SÁCHEZ CALERO), págs. 32 y ss., Madrid, 1993.

- “Derecho de sociedades”, págs. 144 y ss., ed. Civitas, 2001.

EMBED IRUJO, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios: la tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo*, Madrid, 1987.

- “Grupos de sociedades en la Comunidad Económica Europea (El proyecto de Novena Directiva)”, *CD C*, nº. 5, pág. 366, 1989.

- *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, pág. 101, Madrid, 2001.

- “El buen gobierno corporativo y los grupos de sociedades”, *RDM*, núm. 249, pág. 950, 2003.

- “Los deberes de los administradores de las sociedades cotizadas” (*Artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores*). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 96, 2004.

- “Problemas actuales del seguro de caución” en *Revista Española de Seguros*, núm. 121, págs. 7-36, 2005.

EREDE, S., “Clausole di prelazione sociale e parasociale: tipi ed effetti”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cargo de F. Bonelli y P.G., Jaeger, Milano, 1993.

ESCARRA, *Manuel de Droit Commercial*, París, 1947.

- “Les restrictions conventionnelles de la transmissibilité des actions”, *Annales de Droit Commercial, étranger et international*, París, 1911.

ESCARRA et RAULT, “Traité théorique et pratique de Droit commercial”, *Les Sociétés Commerciales*, II y III, París, 1955.

ESCARTÍN NUÑEZ, R.V., “Las medidas innominadas o atípicas”, *Constitución, Derecho y Proceso. Estudios en memoria de los profesores Vicente Herce Quemada y Angel Duque Barragués*, págs. 91 y ss., Zaragoza, 1983.

ESPÍN CÁNOVAS, D., “La cláusula penal en las obligaciones contractuales”, *RDP*, 1946.

ESPINA, *Las anotaciones en cuenta. Un nuevo medio de representación de los derechos*, Madrid, 1995.

FARENGA, L., “Sulla natura giuridica dei contratti parasociali”, *Riv. comm.*, I, págs. 331 y ss., 1986.

- “Sindacati di voto, sindacati di blocco e poteri della Consob in ordine alla trasparenza del mercato azionario”, *Riv. comm.*, II, págs. 470 y ss., 1986.

- *Il contratti parasociali*, Giuffrè, Milano, 1987.

- “Spunti ricostruttivi in tema di prelazione convenzionale societaria”, *Riv. comm.*, II, págs. 267 y ss., 1989.

- “Ancora in tema di validità dei sindacati di voto”, *Giur. it.*, I, 2, c. 37, 1990.

FAUGEROLAS, L., “La validité des conventions extra-statutaires de préemption et leur sanction”, *Rev. soc.*, págs. 480 y ss., 1989.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *La aticipidad en Derecho de Sociedades*, Zaragoza, 1977.

- Voz “Derecho de voto”, en *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol. II, Madrid, 1995; Voz “Pacto parasocial”, en *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol. III, Madrid, 1995.

y GARRIDOS JUAN y SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Formulario: “sindicato de voto y de bloqueo”, *RdS*, nº 5, págs. 179 y ss., 1995.

y CALVO CARAVACA, A.L. y AREAL LUDEÑA, *Derecho mercantil internacional*, Madrid, 1993.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El nuevo Registro Mercantil: sujeto y función mercantil registral. Crítica general sobre su ámbito institucional*, Madrid, 1990.

- “Sobre la ilegalidad del artículo 123.4 del Reglamento del Registro Mercantil”, *La Ley*, num. 2.851, 1991, págs. 1-3.

- “La transparencia de los sindicatos de voto entre accionistas. Su publicidad”, *RDBB*, págs. 83 y ss., 1992.

- “Sobre la arbitrabilidad de las controversias relativas a la impugnación de acuerdos sociales”, *RGD*, 1995, págs. 6913 y ss., y

- “El arbitraje en las sociedades mercantiles”, *Butlletí nº 7*, Tribunal Arbitral de Barcelona, Associació catalana per a l’arbitratge, págs. 19 y ss.

- “El Enforcement societario y registral de los pactos parasociales. La oponibilidad de lo pactado en protocolo familiar publicado”, págs. 175 y ss., *RdS*, 2007.

- *El protocolo familiar: Empresa familiar y publicidad registral*, Pamplona, 2008.

- y CALVO CARAVACA, A.L., *El arbitraje comercial internacional*, Madrid, 1989.

- y HERRERO MORO, G., *El precio en las cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de acciones y participaciones*, Madrid, 1994.

FERNÁNDEZ DE VILLAVICENCIO, *Venta de cosa ajena ¿Validez o nulidad?*, Madrid, 1994.

FERNÁNDEZ LÓPEZ, M.A., *El proceso de ejecución*, Barcelona, 1982.

- en DE LA OLIVA SANTOS Y FERNÁNDEZ LÓPEZ, *Derecho procesal civil*, t. III, Madrid, 1995.

FERNÁNDEZ PÉREZ, “Las sociedades anónimas cotizadas. Disposiciones generales” en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital* (AA.VV. coord. Ángel Rojo y Emilio Beltrán), t., II, pág. 3266, 2011.

“El significado de la Ley de transparencia en la modernización del derecho societario español”, en *RDS*, núm. 24, 2005.

FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., *Legislación sobre arbitraje: interno e internacional*, Madrid, 1990.

FERNÁNDEZ RUÍZ, “Copropiedad y usufructo de acciones”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, *Capital y acciones*, vol. 2º, Madrid, 1994.

- *La fundación de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 2000.

FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milán, 1964.

FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1994.

FERRI, G., “Le società”, en *Tratado di Diritto civile italiano*, dir. F. VASALLI, vol. X, t. 3º, 1971.

FERRO-LUZZI, P., *Il contratti associativi*, Milano, 1971.

FINZI, *Il possesso dei diritti*, Roma, 1915.

FIorentino, “Comproprietà e cónsufriuto di azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, I, pág. 248 y ss., 1946.

FOIS, C., *Clausola di gradimento e organizzazione della società per azioni*, Milano, 1979.

FONT RIVAS, “En torno al embargo y secuestro de acciones. El reconocimiento del derecho de debate como instrumento de protección de accionistas”, *RJC*, págs. 599 y ss., 1975.

FOYER, J., “Rapport sur les consortiums d’actionnaires en droit français” en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes”, *Travaux de l’Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, París, págs. 99 y ss., 1994.

FRANCESCHELLI, R., “Sulle clausole di gradimento alla circolazione delle azioni”, *Riv. Soc.*, I, págs. 77 y ss., 1972.

FRE, G., “Il sindacati azionari e l’inalienabilità delle azioni sindacate”, *Riv. comm.*, II, págs. 439 y ss., 1931.

GABARRO SANZO, “La sociedad anónima. Nuevos hechos, nuevas soluciones”, *AAMN*, t. XII, 1ª. ed., Madrid, 1961, págs. 190-193.

GADOW-HEINICHEN, *Aktiengesetz Grosskommentar*, 2ª. ed., Berlín, pág. 382, 1961.

GALÁN LÓPEZ, C., “Cláusulas de autorización o consentimiento a la transmisión de acciones”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t.II, *Capital y acciones*, vol. 2º, págs. 1033 y ss., Madrid, 1994.

GALEOTE MUÑOZ, *Sindicatos de voto el control en una sociedad conjunta*, Valencia 2008.

GALGANO, F., *La società per azioni. Le altre società di capitali. Le cooperative*, 3ª ed., Bologna, 1978.

- *Diritto Privato*, Padova, 1981.

- *Manuale elementare di diritto commerciale. Imprenditori. Società. Rapporti di impresa*, 2ª. ed., Bologna, 1986.

- *La società per azioni*, en *Tratatto di Diritto commerciale e di Diritto pubblico dell'economia*, vol. 7º, Padova, 1988.

- *Diritto civile e commerciale*, vol. 3ª, *L'impresa e le società*, t. 2º, *Le società di capitali e le cooperative*, págs. 73 y ss., Padova, 1990.

GALGANO/JAEGER/SCHLESINGER, “Tre pareri ed un provvedimento sui limiti soggettivi di eficacia del sindacato di blocco”, *Contrato impresa*, 2, 1990, págs. 554

GALLEGRO MORELL, M., “El artículo 1428 de la Ley de Enjuiciamiento Civil”, *Revista de Derecho procesal*, págs. 211 y ss., 1953.

GALLEGRO SÁNCHEZ, *Las Participaciones Sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1996.

GARCÍA AMIGO, R., en *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, (dir. Paz-Ares y otros), t. II, Madrid, 1991.

GARCÍA CANTERO, “Notas sobre el usufructo de acciones en la nueva Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas”, *ADC*, V, 1952, págs. 972 y ss.

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas: Real Decreto Legislativo 1564/1989*, Madrid, 2001, págs. 749 y ss.

GARCÍA DE DIEGO, voz “Sindico”, *Diccionario etimológico español e hispánico*, Madrid, 1954.

GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Opa obligatoria*, págs. 203-204, Madrid, 1996.

GARCÍA LAPUENTE, A. ¿Cómo cabe protegerse frente a las transmisiones indirectas no deseadas de acciones y participaciones sociales?, en *RdS*, págs. 313 y ss., 2008.

GARCÍA LUENGO, R.B., “Limitaciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. I, *La Fundación*, págs. 167 y ss., Madrid, 1991.

GARCÍA LUENGO/SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima (Comentarios y Jurisprudencia)*, Granada, 1991.

GARCÍA PITA Y LASTRES, J.L., “Acciones nominativas y acciones al portador”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, II, “Capital y acciones”, vol. 1º, págs. 525 y ss., Madrid, 1994.

GARCÍA RUBIO, “El convenio arbitral en la Ley de arbitraje de 5 de diciembre de 1988”, *Revista de la Corte Española de Arbitraje*, págs. 87 y ss., 1988-1989.

GARCÍA VALDECASAS, *Dictamen sobre la quiebra de la “Barcelona Traction, Light and Power C^o Ltd”*, Madrid, 1953.

GARCÍA VICENTE “Copropiedad y derechos reales sobre participaciones sociales o acciones”, en *Comentario de la Ley de sociedades de capital*, t. I, Civitas, 2011.

GARCÍA VILLAVERDE, “Cláusula que establece un derecho preferente de compra de las acciones a favor del consejo de administración y los problemas que plantea la fijación de su precio (RDGRN de 9 de enero de 1995)”, *RdS*, núm. 4, págs. 239 y ss., 1995.

GARRIDO, *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia, 2002.

GARRIDO PALMA, “Autonomía de la voluntad y principios configuradores. Su problemática en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada”, en AA.VV., *Estudios en Homenaje a Aurelio Menéndez*, t. II, Madrid, 1996, págs. 1869 y ss.

- “La sociedad anónima y los pactos reservados entre los socios”, en AA.VV., *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, págs. 78 y ss., Madrid, 1998.

GARRIGUES, J., “Sindicatos de accionistas”, *AAMN*, t. IX, 1957, pág. 74.

- *Tratado de Derecho Mercantil*, t. I, vol. 2º y 3º, Madrid, 1947 y 1949

- “Problemas actuales de la sociedad anónima”, *Hacia un nuevo Derecho mercantil (Escritos, lecciones y conferencias)*, págs. 117 y ss., Madrid, 1971.

- “Teoría general de las sociedades mercantiles”, *RDM*, págs. 7 y ss., 1974.

- *Curso de Derecho mercantil*, t. I, Madrid, 1976.

- *Dictámenes de Derecho mercantil*, varios tomos, Madrid, 1976.

- *Negocios fiduciarios en el Derecho mercantil*, 2ª reed., Madrid, 1981.

GARRIGUES J. y URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., revisada por Menéndez, A., y Olivencia, M., Madrid, t. I y II, 1976.

GASPAR LERA, S., *El ámbito de aplicación del arbitraje*, Pamplona, 1998.

GASPERONI, *Las acciones de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1950.

- *Le trasformazione delle società*, Milán, 1952.

GAY DE MONTELLA, R., *Tratado de sociedades anónimas*, Barcelona, 1962.

GIANNATTASIO, Nota a la Sentencia de la Corte de Casación de 23 de abril de 1969, *Giust. civ.*, I, págs. 1695 y ss., 1969.

GIL DEL MORAL y MOREU SERRANO, “De la copropiedad y derechos reales sobre las acciones”, en AA.VV., *Contratos sobre acciones* (dir., Gil del Moral-Moreu- Pacual de Miguel), pág. 718 y ss., Madrid, 1994.

GINER GARCÍA, D., “Aproximación a la regulación del sistema de publicidad de los pactos parasociales en la Ley 26/2003”, *La Ley*, núm. 5902, págs. 1 y ss., 27 de noviembre de 2003.

GIRGADO PRANDONES, *La empresa de grupo y el derecho de sociedades*, Granada, 2001.

GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952.

- “Sobre los conceptos de sociedades en nuestro Derecho”, *RDP*, págs. 369 y ss., 1954.

“Sociedades civiles y sociedades mercantiles”, *Estudio de derecho mercantil*, Madrid, Ed. Revista de Derecho Privado, 1955.

- *La transmisión intervivos de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada*, Bilbao, 1956.

- “Los conceptos y tipos de sociedades de los Códigos civil y de comercio y sus relaciones, en *Centenario de la Ley del Notariado, Estudios Jurídicos Varios*, vol. I, págs. 1 y ss., Madrid, 1963.

- “Los cambios de socios en las sociedades de personas”, en *Estudios Homenaje a J. Garrigues*, t.I, Madrid, 1971.

- *Derecho de sociedades*, t. I, Parte general, Sociedades colectivas y comanditarias, Madrid, 1976.

- “Las reformas varias, pendientes y andantes de la sociedad anónima en España”, *La Ley*, 1989-1, págs. 923.

GIULIANI, “Sul pegno di quote di partecipazione a società di capitale”, *BBTC*, I, págs. 459 y ss., 1952.

GIUSANI/GRASSETTI, *La disciplina dei sindacati azionari*, Milán, 1955.

GODIN-WILHELMI, *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien*, ed. II, págs. 255 y ss., Berlín, 1950.

GÓMEZ CALERO, *Contratos mercantiles con cláusula penal*, Madrid, 1983.

GÓMEZ GÁLLIGO, “*Las prohibiciones de disponer en el derecho español*”, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España Centro de Estudios Registrales, Madrid 1992.

GONDRA ROMERO, “Hacia una renovación de los estudios de Derecho de sociedades en la doctrina española”, *RDM*, págs. 350 y ss., 1976.

GONZÁLEZ ORDÓÑEZ, J.M., “Los criterios del Derecho español sobre distinción de sociedades mercantiles y sociedades civiles y sus consecuencias prácticas”, *RDM*, I, págs. 51 y ss., 1956.

GONZÁLEZ PACANOWSKA, *Comentarios al Código Civil*, cit., t. XVII, vol. I-A, 1993.

GOWER, L. C. B., *The principles of modern Company law*, Londres, 1954.

GRANDE STEVENS, F., “Ancora sui patti di voto”, *Contratto impresa*, págs. 961 y ss., 1990.

GRECO, “Sul patto di prelazione per la cessione di quota di accomandante”, *Riv. Dir. Comm.*, II, págs. 231 y ss., 1948.

GUASP, *La Quiebra de la “Barcelona Traction, Light and Power C^o Ltd”*, Madrid, 1952.

- “Derecho procesal civil”, I, pág. 437, Madrid, 1962.

GUERRA, P., “Contenuto e disciplina del diritto di prelazione nella prassi degli statuti e dei patti parasociali”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cargo de F. Bonelli y P.G., Jaeger, págs. 217 y ss., Milano, 1993.

GUERRA SAN MARTÍN, “El embargo de acciones”, en *Estudios Deusto*, 24, págs. 411 y ss., 1964.

GUGLIELMETTI, *Limiti negoziali della concorrenza*, Milán, 1961.

GUILARTE ZAPATERO, *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales*, (dir. Albaladejo García, M.), t. XXIII, Madrid, 1990.

GUYÓN, Y., “Droit et Obligations attachés à l’action. Clauses d’agrément et de préemption dans les sociétés anonymes”, *Juris-classeur des Sociétés*, fasc. 97-B, págs. 1 y ss., 1980.

- *Droit des affaires*, t. I, *Droit commercial général et sociétés*, París, 1988.

- *Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*, en *Traité des contrats*, París, 1993.

- *Traité des Contrats. Les Sociétés. Amenagements statutaires et conventions entre associés*, París, 1995.

HAMEL, J., LAGARDE, G. y JAUFFRET, A., *Droit commercial*, t. I, vol. 2º, París, 1980.

HEMARD/TERRE/MABILAT, *Sociétés Commerciales*, t. I, París, 1972, t. II, París, 1974, París, t. III, 1978.

HOUIN, “Actions. Clause de préemption forcée. Expulsion d’un actionnaire”, comentario a Rouen 8-II-1974, *RTDC*, págs. 291 y ss., 1974.

- “Rapport général”, en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes”, *Travaux de l’Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, París, 1959.

HOUPIN et BOSVIEUX, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales et des associations*, París, 1935.

HUBRECHT/COURET/BARBIERI, *Droit Commercial. Notions essentielles*, París, 1986.

IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, pág. 303, Madrid, 1971.

ILLESCAS ORTIZ, R., “La transparencia de las Sociedades Anónimas cotizadas y los pactos parasociales”, *Derecho de los Negocios*, núm. 165, págs. 5 y ss., junio 204.

JAEGER, “L’assemblea. Convenzioni di voto. Rappresentanza azionaria”, en *I grandi problemi della società per azioni nella legislazioni vigenti* (dir. M. Rotondi), págs. 652 y ss., Padova, 1976.

- “Il problema delle convenzioni di voto”, *Giur. comm.*, págs. 201 y ss., 1989.

- JAEGER y SCHLESINGER, “Tre pareri ed un provvedimento sui limiti soggettivi di efficacia del sindacato di blocco”, *Contrato impresa*, 2, págs. 541 y ss., 1990.

JEANTIN, “Les conventions de vote”, en “La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions”, *Revue de Jurisprudence commerciale*, págs. 124 y ss., noviembre 1990.

- *Droit des Sociétés*, París, 1994.

JORDANO FRAGA, *La responsabilidad contractual*, Madrid, 1987.

- *La resolución por incumplimiento en la compraventa inmobiliaria. Estudio jurisprudencial del art. 1154 Cc.*, Madrid, 1992.

JIMÉNEZ CAMPO, “La igualdad jurídica como límite ante el legislador”, *Rev. Esp. de Derecho Constitucional*, núm. 9, págs. 72 y ss., sep.-dic., 1983.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, “Los negocios sobre las acciones en la Ley de Sociedades Anónimas”, *DN*, nº 14, 1991, pág. 5.

- “Doctrina del Tribunal Constitucional sobre las sociedades mercantiles, en *AAVV, Derecho de Sociedades, libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. I., 2002.

- y DÍAZ MORENO, A., “¿El derecho a constituir sociedades mercantiles es un derecho fundamental?”, *Estudios de Derecho de sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, t. II, págs. 825-851, Madrid/Barcelona/Buenos Aires, 2007.

JUGLART, M., *Traité de Droit commercial*, París, 1982.

JUGLART/IPOLITO, *Cours de Droit Commercial*, vol. X, París, 1968.

JUSTE MENCIA, J., *Los derechos de minoría en la sociedad anónima*, Pamplona, 1995.

KAYSER, P., “Les syndicats de blocage de titres au porteur”, *Journal des Sociétés*, págs. 567 y ss., 1935.

KERNSHAW, D./WITZ, W., “Protecting the various interests in the Joint venture”, *Joint Ventures in English and German Law*, págs. 43 y ss., Oxford, 2000.

KOWALSKI, A., “Vinkulierte Geschäftsanteile –Übertragungen und Umgehungen”, *GmbH Rdsch*, págs. 347 y ss., 1992.

LACRUZ BERDEJO, *Elementos de Derecho Civil*, “Derechos reales”, t. III vol. 2º, 1989

- *Elementos de Derecho Civil*, “Derecho de obligaciones”, t. II, vol. 1, segunda edición, Madrid 2000.

LAMBERT, “L’exigence d’un prix sérieux dans les cessions de droits sociaux”, *Rev. soc.* enero-marzo, 1993.

LANGLE Y RUBIO, *Manual de Derecho mercantil*, t. I, pág. 599, Barcelona, 1950.

LARRIEU, P. “Interprétation des pactes extra-statutaires”, en *Revue des Societes*, pág. 704, 2007.

LEÑA FERNÁNDEZ, “Algunas cuestiones prácticas en torno a la opción de compra” *Academia Sevillana del Notariado*, 1990, págs. 45-51.

LEÓN SANZ, F.J., *La publicidad de las cuentas anuales en el Registro Mercantil*, Madrid, 1997.

- “Pactos parasociales sujetos a publicidad”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, (dir. por Rojo Fernández-Río y otros), 2011.

LIBONATI, B., “Sindacato di voto e gestione d’impresa”, *Riv.Dir.Comm.*, I, págs. 97 y ss., 1991.

LLEBÓT MAJÓ, “Deberes y responsabilidad de los administradores”, en *La responsabilidad de los administradores*, (dir. BELTRÁN SÁNCHEZ Y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO), Tirant lo Blanch, 2005.

LOBATO DE BLAS, J.M^a., *La cláusula penal en el Derecho español*, Pamplona, 1974.

LOJENDIO OSBORNE, I., “La determinación del precio en las cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisión *inter vivos* de acciones”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, t. II, págs. 1995 y ss., Valencia, 1995.

LÓPEZ JACOISTE, *El arrendamiento como aportación del socio*, Navarra, 1963.

LÓPEZ LÓPEZ, *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales* (dir. Albadalejo García, M.), t. II, 1^a. ed., Madrid, 1991, pág. 503.

LUCAS FERNÁNDEZ, *Temas sobre Sociedades Anónimas. Escrituras de constitución. Ampliación de Capital*, Madrid, 1991.

LÜBBERT, *Abstimmungsvereinbarungen in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG-Staaten, der Schweiz und Gressbritaniens*, Baden-Baden, págs 76 y ss., 1971.

MACHADO PLAZA, J., “Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría”, *RdS*, nº 4, 1995, págs. 297 y ss.

MADRID PARRA, A., “Representación y transmisión de acciones. Cláusulas limitativas”, *RDM*, págs. 147 y ss., 1992.

MADRILEJOS FERNÁNDEZ “Los pactos parasociales”, en *AAMN*, t. XXXVII, Madrid, 1998, págs. 194 y ss.

MADRILEJOS SARASOLA, J., “Sobre la transmisión de participaciones en la Sociedad de responsabilidad limitada”, *RDP*, págs. 243 y ss., 1955.

MAMBRILLA RIVERA, V., “Caracterización jurídica de los convenios de voto entre accionistas”, *RDM*, págs. 301 y ss., 1986.

MANRESA, *Comentarios al código civil español*, XI, 6ª. ed., Madrid, 1972.

MANZANARES SAMANIEGO, J.L., “El artículo 1428 de LEC”, *Revista de Derecho procesal iberoamericana*, págs. 79 y ss., 1975.

MARTEL P. y MARTEL, L., *Les conventions entre actionnaires, Une approche pratique*, Montréal, 1991.

- “El contrato de sociedad en el Derecho codificado español, con especial referencia al Código Civil (Reflexiones en torno a su delimitación conceptual y funcional)”, *RDM*, págs. 695 y ss., 1989.

MARTIN, “L’exclusion d’un actionnaire”, *RJC*, págs. 194 y ss., núm. Esp., nov. 1990.

MARTÍNEZ MACHUCA, *La protección de los socios externos en los grupos de sociedades*, Studia Albortiana, Bolonia, 1999.

MARTÍNEZ PARDO DEL VALLE, R., “Comentarios a la ley de transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas”, *Análisis Financiero*, núm. 90, págs. 41 y ss., 2003.

MARTÍNEZ SANCHIZ, “Los estatutos sociales y su modificación”, AAMN, t. XXX, vol. II, págs. 2 y ss., 1991.

- “El contrato de sociedad en el Derecho codificado español, con especial referencia al Código Civil (Reflexiones en torno a su delimitación conceptual y funcional)” *RDM*, págs. 679 y ss., 1989.

MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, “causas de la separación del socio en la SRL. La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada”, Madrid: McGraw Hill, 1997.

MATEU DE ROS CEREZO, R., *La Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas*, Navarra, 2004.

MELI, V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991.

MEJÍAS GÓMEZ/MELLADO RODRÍGUEZ, *Negocios jurídicos sobre acciones no cotizadas en Bolsa*, Madrid, 1993.

MENÉNDEZ, MENÉNDEZ A., *Ensayo sobre la evolución actual de la sociedad anónima*, Ed. Civitas, en *Revista de Occidente*, Madrid, 1974, págs. 65 y ss.

- “Los pactos de sindicación para el órgano administrativo de la sociedad anónima”, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, págs. 351 y ss., Madrid, 1978.

- “Sociedad anónima y fin de lucro”, en *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, Editorial Civitas, Fundación Profesor Manuel Broseta, Madrid, 1995.

- “Sobre la transmisión intragrupo de acciones o participaciones vinculadas”, *RdS: Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, capítulo 36, Madrid 2002.

MENGUAL, *La opción como derecho y como contrato*, Madrid, 1936.

MERCADAL/JANIN, *Sociétés Commerciales. Memento Pratique Francis Lefebvre*, París, 1994.

MERLE, *Droit Commercial. Sociétés Commerciales*, 8ª. ed., París, 2001.

MESSINEO, F., “Nullità e inefficacia relativa della clausola di gradimento nell’acquisto di azioni”, *Revista delle società*, págs. 542 y ss., Milano, 1962.

- *I titoli di credito*, Padova, 1934.

- *Manual de Derecho civil y mercantil*, t. IV, Buenos Aires, 1955.

- “L’essercizio del diritto di voto afferente ad azioni d’altrui”, *Revista delle società*, págs. 205 y ss., 1956.

- “Sui requisiti di validità della clausola di gradimento (placet) all’alienazione delle azioni”, *BBTC*, I, págs. 483 y ss., 1959.

- *Il contratto in genere*, t. I, Milano, 1973.

MESTRE, “Nota a la Sentencia del Tribunal de Comercio de Marsella de 8 de septiembre de 1983”, *Revista delle Società*, págs. 80 y ss., 1984.

MESTRE FAYÉ, “Opérations sur les actions”, en *Lamy sociétés commerciales*, págs. 1805 y ss., París, 1993.

MICCIO, “L’esercizio del diritto de voto da parte del cutode di azioni sequestrate e i limiti della sua responsabilità”, *BBTC*, II, págs. 267 y ss., 1952.

MIGUEL GONZÁLEZ/SÁNCHEZ-PEDREÑO, en “Una Ley de Transparencia que necesita claridad”, *Diario Cinco Días*, 17 de septiembre de 2003.

MINUSSI, D., “Libertà di trasferimento delle partecipazioni sociali: clausole limitative”, *Società*, 1993, págs. 829 y ss.

MONTALENTI, “Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistema di controllo interno”, *Riv. Soc.*, 2002.

MORENO UTRILLA, D., “Adquisiciones de Empresas No Cotizadas”, en *Estudios Jurídicos Sobre Operaciones de Reestructuración Societaria*. Aranzadi, 2008, págs. 258 y ss.

MORERA, “Contributo allo studio del sequestro di azioni e quote di società”, *BBTC*, págs. 492 y ss., 1986.

MOSSA, “Limiti alla circolabilità delle azioni”, *Nuova Rivista di Diritto Commerciale*, págs. 109 y ss., 1948.

MUNARI, “Le convenzioni di voto in Belgio”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, 1993.

MUÑOZ CONDE, F., y GARCÍA ARÁN, M., *Derecho Penal, Parte General*, 4ª ed., Civitas, Valencia, 2010.

MUÑOZ DE DIOS, “La acción como valor negociable: Su representación y transmisión”, *La Ley*, págs. 1063 y ss., 1992-2.

MUÑOZ MARTIN, “Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones (RDGRN 20-VIII-1993)”, *RdS.*, nº 3, págs. 298 y ss., 1994.

MUÑOZ PLANAS, J.M., “Algunos problemas del arbitraje en materia de sociedades mercantiles”, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, págs. 379 y ss., Madrid, 1978.

MUERZA ESPARZA, “La mediación en asuntos civiles y mercantiles”, *RAJ Aanzadi*, núm. 840/2012 (BIB 2012\600).

NEILA NEILA *La Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995. Doctrina, jurisprudencia y directivas comunitarias artículo por artículo*. T. I, Dykinson, Madrid, 1996, pág. 1904.

NIETO CAROL, “Nuevo régimen legal de la acción como objeto de negocios jurídicos”, *AC*, pág. 3261 y ss., 1989-2.

NOACK, *Gesellschaftervereinbarungen bei Kapitalgesellschaften*. Mohr, Tübingen 1994.

NOIREL, “Nota a la Sentencia de la Corte de Casación de 21 de febrero de 1949”, *La société anonyme devant la Jurisprudence moderne*, págs. 166 y ss., París, 1958.

NUZZO, A., “Il vincolo di voto nelle società per azioni”, *Riv. Soc.*, págs. 478 y ss., 1991.

OLIVENCIA, “Algunas cuestiones sobre el derecho de voto en la sociedad anónima”, *AAMN*, págs. 267 y ss., 1972.

OPPO, G., *Contratti parasociali*, Milano, 1942.

- “Contratti parasociali a favore della società”, *Giur.Comm.* I, 2, 704, Roma, 1962.

- “Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società”, *Riv. dir. civ.*, I, págs. 517 y ss., 1987.

- “Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società”, *Diritto delle Società*, t. II, págs. 176 y ss., Milán, 1992.

- “Contratti parasociali: nozione e contenuto dei contratti parasociali”, en *Diritto delle Società*, t. II, Milán, 1992.

ORTELLS RAMOS, M., *El embargo preventivo*, Barcelona, 1984.

“Sobre las medidas cautelares indeterminadas del artículo 1428 LEC”, *Justicia*, págs. 43 y ss., 1989.

PAILLUSEAU/CONTIN, “La cession de controle d’une société”, *JCP*, I, págs. 2287 y ss., 1969.

PALA BERDEJO, “La disolución de sociedades y su revocabilidad”, *RDM*, núm. 41, págs. 149 y ss., 1952.

- Nota a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 7 de febrero de 1953”, *RDN*, págs. 259-260, 1954.

PALMER, F., *Company Law*, London, 1989.

PANTALEÓN PRIETO, “El sistema de la responsabilidad contractual. Materiales para un debate”, *ADC*, 1991, págs. 1043-1046.

- “Notas sobre la nueva Ley de arbitraje”, *La Ley*, págs. 118 y ss., 1989-1.

- *Copropiedad, usufructo, prenda y embargo (Artículos 66 a 73 de la Ley de Sociedades Anónimas)* en AA.VV., *Comentario al régimen legal de las acciones sindicadas*, t. IV, *Las acciones*, (dir. Uría/Menéndez/Olivencia), Madrid, 1992.

- “Asociación y sociedad (A propósito de una errata del Código Civil)”, *ADC*, págs. 5 y ss., 1993.

PARLEANI, G., “Les pactes d’actionnaires”, *Rev. Soc.*, págs. 1 y ss., 1991.

PATRY, R., *Les accords sur l’exercice des droits del’actionnaire*, Basel, 1959.

- “Rapport sur les consortiums d’actionnaires en droit suisse”, en “Les consortiums d’actionnaires et la protection des minorités dans le sociétés anonymes”, *Travaux de l’Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. X, págs. 213 y ss., París, 1959.

PAZ-ARES, “La infracapitalización de sociedades”, *ADC*, 1981.

- “Negocios sobre las propias acciones”, en *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, págs. 473 y ss., Madrid, 1989.

- *Comentario del Código Civil* (Paz-Ares, Díez-Picazo, Bercovitz y Salvador), t. II, arts. 1.665-1.704, Madrid, 1991.

- “Ánimo de lucro y concepto de sociedad (Breves consideraciones a propósito del artículo 2.2 LAIE)”, en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, págs. 729 y ss., Madrid, 1991.

- “Seguridad jurídica y sistema notarial (Una aproximación económica)”, en *La fe pública*, Jornadas del Ministerio de Justicia y del C.G. del Notariado, págs. 73 y ss., Madrid, 1994.

- *El sistema notarial. Una aproximación económica*, Madrid, 1995.

- “Uniones de empresas y grupos de sociedades”, *Revista jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 1, pág. 223-252, 1999.

- “La sociedad mercantil: atributos y límites de la personalidad jurídica. Las cuentas en participación”, en MENÉNDEZ Y URÍA, *Curso de Derecho mercantil*, t. I, 1ª. ed. Civitas, Madrid 1999.

- “El gobierno de las sociedades: un opción legislativa”, *Est. Sánchez Calero*, II, págs. 1805 y ss., Madrid, 2002.

- “El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa”, *RdS*, vol. II, 2002.

- “El enforcement de los pactos parasociales”, *Actualidad jurídica*, núm. 5, 2003.

- *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, pág. 749, Madrid 2003.

- “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *RdS*, nº 20, 2003.

PEDERSOLI, A., “Sindacati di blocco: validità, tipi ed effetti”, en *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, 1993.

PEDROL RÍUS, A., “Cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisibilidad de acciones en las sociedades anónimas”, *RDP*, págs. 711 y ss., 1949.

- “La sindicación de acciones”, *RDP*, 1950.

- “El voto de las acciones embargadas y secuestradas”, *RDP*, págs. 465 y ss., 1952.

- *La anónima actual y la sindicación de acciones*, Madrid, 1969.

PELLIZZI, “Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare”, *Riv. civ.*, I, págs. 113 y ss., 1967.

PEÑA, M.J., “Las Prestaciones accesorias” en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. I (Ángel Rojo y Emilio Beltrán), Civitas, 2011.

PERDICES HUETOS, A. B., “Las restricciones a la transmisión de participaciones en la sociedad de responsabilidad limitada en el proyecto de ley”, *RJN*, 1993.

- *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, Madrid, 1997.

"Llévame contigo (las cláusulas estatutarias de venta conjunta de acciones y participaciones)", *Universidad Autónoma de Madrid, Área de Derecho Mercantil*, documento de trabajo 4, en línea, disponible en: http://portal.uam.es/portal/page/portal/UAM_ORGANIZATIVO/Departamentos/AreasDerecho/AreaDerechoMercantil/Investigaci%F3n/Trabajos%20y%20WP/Trabajos%20y%20Working%20Papers/aph-%20llevame.pdf.

[Última consulta: mayo 2012].

“La transmisión de las participaciones”, en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Madrid, 2011.

“Transmisión de las acciones”, en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Madrid, 2011.

PÉREZ-ARDÁ CRIADO, J. “El interés social en las operaciones de reestructuración empresarial”, en AAVV., *Estudios jurídicos sobre operaciones de reestructuración societaria*, págs. 35 y ss., Pamplona, 2008.

PÉREZ MILLÁN, D. “Presupuestos y Fundamento Jurídico de la impugnación de acuerdos sociales por incumplimiento de pactos parasociales”, *RDBB*, núm. 117, enero-marzo 2010, págs. 255-258.

PÉREZ MORIONES, A., *Los sindicatos de voto para la junta general de Sociedad Anónima*, Valencia, 1996.

PERNAZZA, F., “Brevi riflessioni in tema di contratti parasociali”, *Riv. comm.*, págs. 163 y ss., 1992.

POLO, A., *La quiebra de “Barcelona Traction Light and Power C^o Ltd.: conclusiones de los dictámenes*, págs. 164-165, Barcelona, 1953.

POLO DÍEZ y BALLBÉ, *La quiebra de Barcelona Traction*, Barcelona, 1951.

PRAT, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, París, 1992

PRIETO- CASTRO, L., *Tratado de Derecho procesal civil*, t. II, Pamplona, 1985.

PROVINCIALI, “Il voto nel sequestro di azioni”, *Riv. Dir. Comm.*, I, págs. 96 y ss., 1950.

- “Contratti sociali e parasociale”, *Riv. trim. civ.*, págs. 1318 y ss., 1962.

PUIG BRUTAU, *Fundamentos de Derecho civil*, t. II, vol. 1º, Barcelona, 1981.

- *Fundamentos de Derecho Civil*, t. III, 3, 2ª. ed., Barcelona, 1974, pág. 398.

QUIJANO GONZÁLEZ, “Los estatutos de la Sociedad Limitada en el nuevo Reglamento del Registro Mercantil”, *RdS*, núm. 8, págs. 49 y ss., 1997.

QUIJANO GONZÁLEZ y MAMBRILLA RIVERA en “Los deberes fiduciarios de diligencia y letalidad: en particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, (coord.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: estructura de gobierno y mercados*, vol. II, 2006, pág. 950, Pamplona, Aranzadi, 2006.

RAGUSA MAGGIORE, G., “Sindacato azionario e giudizio arbitrale”, *Foro it.*, I, 1991, c. 1861, págs. 625 y ss.

- “Dacati azionario e giudizio arbitrale”, *Giur. it.*, I, 2, c. 241, 1991.

- *Società*, págs. 625 y ss. 1991.

RAMS ALBESA, J y ALBALADEJO, M., *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, t- XVII, vol. 1ºB, 1ª. ed., 1993.

RAMOS MÉNDEZ, F., “Las medidas cautelares indeterminadas en el proceso civil”, *Justicia*, págs. 75 y ss., 1985.

- *Derecho procesal civil*, t. II, Barcelona, 1992

RANDOUX, “Société Anonyme. Clause de préemption. Agrément. Cession d’actions non subordonnée a l’accord de la société. Préemption pure et simple. Validité”, *Rev. Soc.*, págs. 279 y ss., 1977.

RECALDE CASTELLS, A., “Deberes de fidelidad y exclusión del socio incumplidor en la sociedad civil (Comentario a la STS –Sala 1ª- de 6 de marzo de 1992”, *La Ley*, 1, págs. 304 y ss., 1993.

- *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales*, Madrid, 1996.

- Los administradores de las sociedades anónimas en un entorno de ‘buen gobierno’”, *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, núm. 7, págs. 51 y ss., 2003.

- y DE DIOS MARTÍNEZ, L.M., “Los pactos parasociales en la Ley de Transparencia: una cuestión polémica”, *La Ley*, núm. 5929, págs. 1 y ss., 9 de enero de 2004.

REECE THOMAS/RYAN “Types of shareholders` agreements”, en *The law and Practice of Shareholders Agreements*, 2ª. ed., LexisNexis Butterworths, UK, 2007.

REGLERO CAMPOS, L.F., *El arbitraje (El convenio arbitral y las causas de nulidad del laudo en la Ley de 5 de diciembre de 1988)*, Madrid, 1991.

REICHERT/WINTER, “Vinkulierungsklauseln und gesellhafterliche Treupflicht”, *GmbH-Gesetz*, pág. 209, 1992.

REINHARD, Y., “Note-Application de la procedure d’agrement à une cession d’actions comprises dans un apport-fusion”, *Rev. Soc.*, págs. 54 y ss., 1987.

- “Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession entre actionnaires”, *Revue de Jurisprudence commerciale*, págs. 88 y ss., noviembre de 1990.

RESCIO, “La distinzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausole statutarie parasociali)”, *Riv. Soc.*, I, págs. 596 y ss., 1991.

“I sindacati di voto”, en COLOMBO/PORTALE, *Trattato delle società per azioni*, vol. 3, Torino, 1994.

REVERTE NAVARRO, en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones forales*, (dir. Albaladejo García, M.), t. II, vol. 1-A, 1993.

REVIGLIONO, P., “Le clausole statutarie di prelazione sono applicabili ai trasferimenti a titolo gratuito?”, *Riv. Dir. Comm.*, págs. 14 y ss., 1990.

RIPERT, G., *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, París, 1951.

- *Recueil de jurisprudence*, Dalloz-Sirey, 1955, pág. 236.

- *Traité élémentaire de Droit commercial*, I, París, 1960.

ROCA SASTRE y PUIG BRUTAU, “La cláusula penal en las obligaciones contractuales”, *Estudios de Derecho Privado*, t. I, Madrid, 1948.

ROCA MARTÍNEZ, J.M., *Arbitraje e instituciones arbitrales*, Oviedo, 1992.

RODEMANN, *Stimmbindungsvereinbarungen in den Aktien –und GmbH-Rechten Deutschlands, Englands, Frankreichs und Belgiens*, Köln-Berlín,-Bonn-München, 1998.

RODRÍGUEZ MIGUEL, *La sociedad conjunta*, Madrid, 1998.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, pág. 319, Madrid, 1971.

- *La representación de los accionistas en la junta general*, Madrid, 1990.

- *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: estructura de gobierno y mercados*, vol. II, Pamplona, 2006.

RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, “Presupuestos y efectos de la inscripción y de la publicación. Los pactos reservados”, en *Derecho de sociedades Anónimas*, t.I, *La Fundación*, págs. 381 y ss., Madrid, 1991.

RODRÍGUEZ TAPIA, “Sobre la cláusula penal en el Código Civil”, *ADC*, págs. 511 y ss., 1993.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, “La sociedad de responsabilidad limitada: problemas de política y de técnica legislativa”, *RGD*, 1994, págs. 12890 y ss., y en *La reforma de las sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1994.

ROMERO FERNÁNDEZ, J.A., “Los sindicatos de bloqueo con cláusula de amortización a la transmisión de acciones en la sociedad anónima”, *La Ley*, XXIV, nº 5781, mayo 2003.

RONCERO SÁNCHEZ, A., *La representación del accionista en la junta general de la sociedad anónima*, Madrid, 1996.

ROSSI, G., “Le diverse prospettive dei sindacati azionari nella società quotate e in quelle non quotate”, *Riv. società*, págs. 1353 y ss., 1991.

RUBINO-SAMMARTANO, M., I Patti parasociali: caduta di un mito?; in *Temí romana*, 1990, págs 441 y ss.

RUBIO, J., *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1964.

RUÍZ PERIS, “Grupos de empresa y armonización del mercado de valores e igualdad entre inversores”, *RDM*, núm. 218, págs. 1447, 1464 y ss., 1995.

RUÍZ VADILLO, “Algunas consideraciones sobre cláusula penal”, *RDP*, 1975, págs. 402-410.

SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, 1990.

SÁEZ LACAVE, “Los pactos parasociales de todos los socios en el Derecho español. Una materia en manos de los jueces”, en *Revista para el Análisis del Derecho*, Barcelona, julio 2009, págs. 105-119.

SÁEZ LACAVE, M.I. y BERMEJO GUTIÉRREZ, N., “Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad”, *RdS*, núm. 28, pág. 134 y ss., 1/2007.

SALANDRA, “Contratti preparatori e contratti di coordinamento”, *Riv. comm.*, I, págs. 21 y ss., 1941.

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Grupos de sociedades y responsabilidad de los administradores”, *RDM*, núm. 227, pág. 128, 1998.

SÁNCHEZ ANDRÉS, *Las acciones en Uría/Menéndez/Olivencia, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, IV-1, pág. 167 y ss., Madrid, 1994.

SÁNCHEZ CALERO, “Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español”, *RDBB*, núm. 44, págs. 909 y ss., 1991.

- *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. i, págs. 253 y ss., Madrid, 1997.

- *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*, Madrid, 2001.

- “Observaciones preliminares al proyecto de ley de modificación del régimen de las sociedades cotizadas y de las anónimas en general, tras el informe Aldama”, *RdS*, núm. 20, págs. 27 y ss., 2003.

- “Los administradores en las sociedades de capital”, en *Anales de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación*, 2ª. ed., Pamplona, 2007.

y SÁNCHEZ-CALAERO GUILARTE *Instituciones de Derecho Mercantil*, t.I, ed. Aranzadi, 2005.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “Los pactos parasociales en la reforma del Codice Civile”, *RDBB*, núm. 92, 2003.

- “Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa” en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: (estructura de gobierno y mercados)*, coord. por Fernando Rodríguez Artigas, vol. 2, 2006.

SALELLES CLIMENT, “Comentario a la RDGRN de 29 de agosto de 1993”, *RGD*, págs. 11993 y ss., 1993.

SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, “Prenda y embargo de acciones”, en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, *Capital y acciones*, vol. 2º, págs. 773 y ss., Madrid, 1994.

SÁNCHEZ GARCÍA, R., “Sindicación de acciones”, *RCDI*, págs. 1585 y ss., 1994.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., “La acción como título y como valor mobiliario negociable. La transmisión de acciones”, *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación. Las Sociedades Anónimas. De Responsabilidad Limitada. En Comandita por Acciones*, Madrid, 1990.

- “Los convenios y sindicatos de voto. Su instrumentación jurídica en la sociedad anónima”, *Estudios sobre la sociedad anónima* (coord. V.M. GARRIDO DE PALMA), págs. 75 y ss., Madrid, 1991.

- “Derecho reales y otros gravámenes sobre las participaciones sociales”, en *La sociedad de responsabilidad limitada* (dir. Garrido de Palma, V.M.), págs. 820 y ss., Madrid, 1996.

SANTINI, G., “L’esecuzione specifica di accordi parasociali?”, *Archivio giuridico “Filippo Serafini”*, págs. 482 y ss., 1968.

SANTONI, G., *Patti parasociali*, Napoli, 1985.

SANTOSUOSSO, *Il principio de libera trasferibilità delle azioni*, Milán, 1993.

SAPENA TOMÁS, J., “El sindicato de accionista en nuestro Derecho vigente”, *RDN*, págs. 187 y ss., 1956.

SARCHI, F., “La prelazione legale nella cessione di quote sociali”, *Riv. Dir. Comm.*, págs. 225 y ss., 1986.

SATRÚSTEGUI MENCHACA, “Adquisiciones especiales (II)”, págs. 469 ss., en ALVAREZ ARJONA, J. M. (dir.); CARRASCO PERERA, A. (dir.); ALVAREZ VEGA, J. M.; y otros. *Régimen jurídico de las adquisiciones de empresas* (1ª. ed., 2001).

SBISA, G., “Patto di sindacato e OPA”, *Contratto impresa*, págs. 653 y ss., 1992.

- “Sindacati di voto e rappresentaza in assemblea”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993.

SCAEVOLA/CASTAN, “Comentarios al Código Civil”, t. XXV, Madrid, 1986.

SCHILLER, S., “Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés : les conexions radicales”, *Les conexions radicales*, París, 2002.

SCHLESINGER, P., “Oggetto delle clausole dei sindacati di voto”, *Sindacata di voto e sindacati di blocco*, págs. 99 y ss., Milano, 1993.

SCHMIDT, “Nota a la Sentencia de la Cámara comercial de la Corte de Casación de 23 de abril de 1969”, *Rev. soc.*, págs. 105 y ss., 1983.

SENA, G., “Contratto di società e comunione di scopo”, *Revista delle Società* 195, 1956.

SEQUEIRA MARTÍN, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, Madrid, 1991.

- “Normas supletorias para la transmisión voluntaria por actos *inter vivos* de participaciones sociales”, en AA.VV., *Derecho de sociedades de Responsabilidad Limitada (Estudio Sistemático de la Ley 2/1995)*, (coord. Rodríguez Artigas/García Villaverde/Fernández de la Gándara/Alonso Ureba/Velasco San Pedro/Esteban Velasco), t. I, págs. 427 y ss., Madrid, 1996.

SERRA MALLOL, A.J., *El contrato de cuentas en participación y otras formas asociativas mercantiles*, Madrid, 1991.

SERRANO ALONSO, *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales* (dir. Albadalejo García, M.), t. II, arts. 1665-1704, Madrid, 1991.

SERRANO CAÑAS, *El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles*, Bolonia, 2008, págs. 455 y ss.

SILVÁN RODRÍGUEZ y PÉREZ HERNANDO, El controvertido artículo 348 bis LSC, *Diario La Ley*, nº 7813, Sección Doctrina, de fecha 7 marzo 2012.

SIMONETO, E., “L’intuitus personae e il trasferimento delle azioni e delle quote delle società cooperative con l’autorizzazione di cui all’art. 2.523 CC”, en *Studi in onore di Gioacchino Scaduto*, t. III, Padova, 1970.

SQUILLACE, “La prelazione societaria”, *Giur. Comm.*, II, págs. 564 y ss., 1990.

STERN, “Determination of price in Close Corporation Stock Purchase agreement”, *Rutgers Law Review*, págs. 193 y ss., 1958.

STORCK, “La continuation d’une société par l’eminiation d’un associé”, *Rev. Soc.*, págs. 233 y ss., 1982.

- “Les groupements de copropriétaires d’actions”, *Rev. soc.*, págs. 293, 1983.

- “La validité des conventions extra-statutaires”, *Recueil Dalloz Sirey*, num. 38, págs. 267 y ss., 1989.

SUAY RINCON, “El principio de igualdad en la jurisprudencia del TC”, *Estudios sobre la Constitución Española. Homenaje al Profesor García de Enterría*, t. II, “De los derechos y deberes fundamentales”, Madrid, 1991, págs. 852-854.

TALMA CHARLES, *El contrato de opción*, Barcelona, 1996.

TAPIA HERMIDA, A., “Comentario del art. 7” en SÁNCHEZ CALERO *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, Madrid, 1997.

TAPIA FERNÁNDEZ, I., “El artículo 1428 de la LEC”, *Boletín del Colegio de Abogados de Madrid*, págs. 61 y ss.

TARRAGONA COROMINA, M., “Pactos restrictivos a la libre transmisibilidad de las acciones”, *AAMN*, t. XXXI, págs. 63 y ss.

THALLER y PERCEROU, *traité élémentaire de Droit Commercial*, rev. Por Percerou, París, 1922.

THOMPSON, “The Law’s limits on contracts in a corporation”, 15 *J. Corp. Law*, L377-380, 1990.

TOBÍO RIVAS, A., “Limitaciones a los derechos de asistencia y voto” (art. 105 LSA), Madrid, 1995.

TRIMARCHI, “Strumenti per assicurare l’adempimento dei sindacati di voto”, *Sindacati di voto e sindacati di blocco* (a cargo de F. Bonelli y . G. Jaeger), págs. 113 y ss., Milano, 1993.

TUNC, “Les conventions relatives au droit de vote et l’organisation des sociétés anonymes (Etude critique du décret-loi du 31 août 1937)”, *Revue Général de Droit commercial*, págs. 97 y ss., 1942.

ULMER, E., “Azioni nominative vincolate”, *Riv. Soc.*, págs. 416 y ss., 1958.

- “Verletzung schuldrechtlicher Nebenabreden als Anfechtungsgrund im GMBH-Recht?”, *NJW*, 1987.

URÍA, R., “El derecho de voto del accionista”, *RCDI*, nº 177, págs. 165 y ss., 1943.

- *La quiebra de “Barcelona Traction”*, págs. 164-165, Barcelona, 1953.

- *Derecho Mercantil*, 19ª. ed., Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, 1992.

URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS, “La junta general de accionistas (Artículos 93 a 122 de la Ley de Sociedades Anónimas), en AA.VV., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, (dir. Uría/Menéndez/Muñoz Planas), t. V, Madrid, 1992.

VALLET DE GOYTISOLO, “Constitución testamentaria de sociedad anónima entre descendientes del causante en el derecho común español”, *AAMN*, t. XXX, vol. I, págs. 561 y ss.

VALPUESTA GASTAMINZA, E.M^a, *La prohibición de la arbitrariedad en el ámbito contractual privado*, Pamplona, 1989.

VAÑO VAÑO, M.J., “Nota a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 30 de junio de 1994”, *RGD*, págs. 13011 y ss., 1994.

- “Nota a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 7 de junio de 1994”, *RGD*, págs. 13007 y ss., 1994.

VÁZQUEZ CUETO, J.C., *Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid 1995.

VELARDOCCHIO-FLORES, *Les accords extra-statutaires entre associés Les accords extra-statutaires*, Marsella, 1993.

VELASCO ALONSO, A., *La Ley de sociedades anónimas. Anotaciones y concordancias*, 5^a ed., Madrid, 1982.

VELASCO SAN PEDRO, L.A., “La documentación de la posición de socio”, *Derecho de sociedades anónimas*, I, *La fundación*, págs. 307 y ss., Madrid, 1991.

VENTURA, R., *Coméntario ao Código das Sociedades Comerciais. Estudos vários sobre sociedades anónimas*, Coimbra, 1992.

VERGEZ SÁNCHEZ, M., *El socio industrial*, Madrid, 1972.

VICENT CHULIÁ. F., “La Asamblea General de la Cooperativa”, *RJC*, págs. 220 y ss., 1978.

- *Compendio crítico de Derecho mercantil*, t. I, vol. 1º y 2º y t. II, Barcelona, 1990 y 1991.

- “Licitud, eficacia y organización de los sindicatos de voto”, *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, págs. 1203 y ss., Madrid, 1991.

- “Comentario a la Resolución de 25 de julio de 1992”, *RGD*, 1992,

- “Problemas candentes de la Sociedad” Anónima”, *RGD*, 1993.

- “La sociedad anónima en el Derecho comunitario europeo”, *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, págs. 143 y ss., Madrid, 1995.

- Voz “sindicato de voto”, *Enciclopedia Jurídica básica Civitas*, vol. IV, Madrid, 1996.

- *Introducción al Derecho Mercantil*, 12^a. ed., Valencia, 1999.

- “Organización jurídica de la empresa familiar”, *Revista de Derecho Patrimonial*, 2000.

VIVES RUÍZ, F., *Las operaciones de “public to private” en el derecho de OPAS español*, 1^a. ed., Civitas, 2008.

VISENTINI, B., “Il sindacati di voto: realtà e prospettive”, *Riv. Soc*, I, págs. 1 y ss., 1988.

WINTER, “Satzungsergänzende chuldrechtliche Abreden?”, *ZHR* 154, 1990.

WÜRDINGER, *Aktienrecht*, Karlsruhe, pág. 51, 1959.

YANES YANES, P., “Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones: supuestos especiales”, *Derecho de sociedades anónimas*:

(en homenaje al profesor José Girón Tena) / coord., por Alberto Alonso Ureba, vol. 2, t. 2, págs. 1151 y ss., 1994.

ZHILMANN, “Abstimmungsvereinbarungen im Schweizerischen Aktienrecht”, en *SAG*, núm. 11, pág. 240, 1972.

ZUDDAS, G./MENICUCCI, D./PALMA, M. “Ancora sui limiti al trasferimento delle azioni nella prattica statutaria”, *Giur. Comm.*, pág. 896 y ss., 1988.

