

## DEBER DE CONSERVAR LAS ACCIONES EN EL PACTO DE ACTUACIÓN CONJUNTA DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES

### *KEEPING SHARES DUTY IN THE ACTING IN CONCERT AGREEMENT OF THE SECURITIES MARKET LAW*

PABLO MANTEROLA DOMÍNGUEZ\*

**RESUMEN:** En el pacto de accionistas definido en el art. 98 de la Ley de Mercado de Valores, existen intereses potencialmente en conflicto: de un lado, sus miembros se han comprometido a actuar conjuntamente en la formación de la voluntad social; de otro, cada uno puede buscar una salida de la sociedad transfiriendo su participación a terceros. A falta de pacto expreso, este problema se resuelve integrando en el contrato un deber de conservar las acciones de la sociedad, como deber secundario de conducta.

**Palabras clave:** Pacto de accionistas, acuerdo de actuación conjunta, transferencia de acciones, deber secundario de conducta.

**ABSTRACT:** In the shareholder's agreement defined in art. 98 of the Securities Market Law, there are potentially conflicting interests: on the one hand, its members have committed to act jointly in the formation of the company's will; on the other, each member may exit the company transferring his share to a third party. For lack of an express clause, this problem may be resolved integrating in the contract a keeping shares duty as a conduct secondary duty.

**Keywords:** Shareholder's agreement, acting in concert agreement, shares disposal, conduct secondary duty.

## I. INTRODUCCIÓN

Los pactos de accionistas son de frecuente uso práctico y, paulatinamente, han despertado el interés de la doctrina. Entre los pactos de accionistas pueden distinguirse los que restringen la transferencia de acciones (pactos de bloqueo) y los que se refieren al ejercicio

---

\* El autor es abogado, licenciado en Derecho por la P. Universidad Católica. Profesor de Derecho Comercial en la Universidad de los Andes. Actualmente cursa estudios de doctorado en esta universidad, financiados por CONICYT (CONICYT-PCHA/Doctorado Nacional/2016-21160198). Correo electrónico: pmanterola@miuandes.cl. Dirección postal: Mons. Álvaro del Portillo 12.455, Las Condes, Santiago, Chile (Facultad de Derecho, Universidad de los Andes).

Agradecemos al profesor Eduardo Jequier los comentarios que hizo sobre los borradores; los posibles errores son responsabilidad del autor.

Algunos ejemplos de restricciones son los siguientes: opciones de compra y venta de acciones; cláusulas de consentimiento; cláusulas de tanteo, derechos de venta conjunta con otro accionista (derecho de "acompañamiento", en favor del accionista que adhiere a una venta celebrada con un tercero; derecho de "arrastre", en favor del accionista que obliga a otro a adherir a su venta); entre otras.

del derecho de voto (pactos de voto)<sup>1</sup>, como el acuerdo de actuación conjunta (en adelante AAC) a que se refiere el art. 98 de la Ley de Mercado de Valores (en adelante LMV). Los pactos sobre transferencia de acciones suelen ser una forma de asegurar el cumplimiento de los pactos sobre el ejercicio del voto<sup>2</sup>.

En este estudio intentaremos demostrar que el AAC entraña un límite del derecho a transferir libremente las acciones y que, aun cuando no se haya estipulado expresamente un pacto de bloqueo que lo refuerce, parece necesario que cada miembro conserve sus acciones, según los argumentos que ofrecemos en el Capítulo II. Este límite se configura como un deber de cooperación y encuentra su fundamento en la necesidad de cumplir los contratos de buena fe, lo que trae aparejadas una serie de consecuencias que se abordan en el Capítulo III. Sin embargo, el AAC no produce ningún efecto sobre las acciones consideradas en cuanto cosas, sino que vincula únicamente la conducta de cada accionista, lo que suscita algunas preguntas cuya respuesta se ofrece en el Capítulo IV.

Aun cuando una buena práctica sugiere que los AAC incorporen pactos de bloqueo, resulta necesario determinar si, más allá del señalado uso práctico, existe un deber implícito de conservar las acciones. Los AAC, en efecto, no solo pueden acordarse expresamente, a través de un texto escrito que usualmente –aunque no siempre– contemplará cláusulas sobre transferencia de acciones. Pueden también celebrarse en forma verbal<sup>3</sup> y, todavía más, la ley los presume directamente en ciertos casos, sin perjuicio de la facultad que le entrega en tal sentido a la Comisión del Mercado Financiero. En todos estos acuerdos, verbales o presuntos, no existirán expresas limitaciones a la transferencia de acciones, de manera que será preciso efectuar una integración del contrato. El presente trabajo pretende ser una contribución a esta tarea.

## II. ARGUMENTOS QUE JUSTIFICAN UN DEBER DE CONSERVAR LAS ACCIONES EN EL AAC

Como punto de partida en la tarea de identificar la existencia de un deber implícito de conservar las acciones involucradas en el AAC, ofreceré una visión de los intereses contrapuestos; luego señalaré la forma en que la doctrina se ha aproximado al problema; y finalmente indicaré cómo un deber de conservar las acciones podría encontrar asidero en el texto del art. 98 de la LMV.

<sup>1</sup> Por ejemplo, se puede encontrar esta distinción en MARADIAGA (1981) pp. 27 y ss., que agrega los sindicatos financieros aunque, como el propio autor señala, no inciden en la relación social sino en la acción en cuanto instrumento financiero: p. 43; y entre nosotros, en HERRERA (1997) pp. 3-4 y PRADO (2014) p. 306.

<sup>2</sup> Así, UGARTE (2016) pp. 22 y s. Melossi califica el pacto sobre transferencia de acciones como “contrato dependiente” respecto del AAC: MELOSSI (1993) p. 106. Lagos señala que “es esperable que pactos restrictivos a la libre cesibilidad de acciones se incluyan en acuerdos que pretenden conseguir o consolidar el control”: LAGOS (2014) p. 65.

<sup>3</sup> Una reciente sentencia española ha desprendido la existencia de un pacto de accionistas del comportamiento uniforme de los socios en la administración de la sociedad, lo que podría ocurrir también en nuestro ordenamiento: *SAP DE BARCELONA* (2016).

## 2.1. EL PROBLEMA DE ESTUDIO. INTERESES EN JUEGO

Para entender el problema, resulta necesario examinar los intereses que se encuentran en juego: el interés del conjunto de los miembros del acuerdo en actuar conjuntamente para el logro del fin del acuerdo, y el interés de cada accionista que lo ha suscrito. También los accionistas que no son miembros del AAC, así como la misma sociedad, pueden tener un interés en él, pero omitiremos su examen en este análisis, enfocándonos en la perspectiva interna del contrato. La lesión del interés social o el de los demás accionistas a través de un AAC excede, pues, los objetivos de este trabajo<sup>4</sup>.

El interés que mueve a los accionistas a celebrar el AAC puede ser diverso, pero en general consiste en la obtención de un beneficio común (el aumento de las utilidades o de los dividendos, la adopción por la sociedad de una política de negocios que les conviene, etc.) o en la evitación de un riesgo también común (el ingreso de la sociedad a un mercado en que compiten los miembros del acuerdo, las conductas oportunistas del directorio o del controlador, etc.). La consecución de este beneficio o la evitación de este riesgo se realizan mediante la influencia en la formación de la voluntad social a través, entre otros, del ejercicio del derecho de voto, para lo cual resulta indispensable que los contratantes tengan la calidad de accionistas.

El conflicto se produce porque cada accionista miembro del acuerdo tiene, además de ese interés común, un interés individual, actual o potencial, en enajenar su participación. Puede que se trate de un accionista inversor, que ha hallado una mejor colocación para su ahorro, o bien de un especulador, que ha encontrado una buena coyuntura para vender. Quizás es un accionista que desconfía de la marcha de la sociedad, o que necesita liquidar su participación, etc.

Esto quiere decir que en el seno del AAC existe una tensión interna. De un lado, sus miembros deben encontrarse en la posición de accionista para poder, juntos, perseguir el beneficio o evitar el riesgo común. De otro lado, en cualquier momento puede presentarse alguna circunstancia externa que haga atractiva la salida de la sociedad. El contrato de actuación conjunta recae sobre esta tensión de intereses, pues no se trata únicamente de disciplinar el voto entre los accionistas, sino de definir también su permanencia en la sociedad. Si las partes no lo han previsto de manera expresa, agregando a la actuación conjunta el pacto de bloqueo, es preciso indagar si el contrato devendrá en un acuerdo ineficaz, o si existe una solución jurídica alternativa<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Podemos apuntar que, si bien el acuerdo no obliga a la sociedad, sí obliga a los accionistas que lo han suscrito, y en el cumplimiento de esta obligación votarán en junta decisiones que, adoptadas por su órgano de expresión de voluntad, vincularán a la sociedad y a todos sus accionistas. La distinción entre eficacia y obligatoriedad cara a la sociedad, puede verse en PAZ ARES (2003) p. 24 y s., que admite que la ejecución forzada del pacto implique la adopción en junta de una decisión.

<sup>5</sup> En una sentencia dictada por URENDA (2002), el juez árbitro determinó que disciplinar la salida de la sociedad era el objeto del pacto cuyo cumplimiento se cuestionaba. Juzgando que era la solución "más ajustada a la ley y a la equidad y a lo acordado en el Pacto de Accionistas, a su espíritu e intención" (considerando 5°), el tribunal resuelve ampliar el plazo en que cabía formular una oferta de venta de acciones más allá de lo expresamente establecido en el contrato. Aunque el pacto contemplaba una fórmula de salida, y por ende la hipótesis es distinta de la que es objeto de este estudio, lo interesante es que la sentencia amplía un plazo más allá de lo expresamente establecido, amparándose no solo en la equidad sino en el "espíritu e intención" del pacto.

## 2.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA EN LA DOCTRINA

Los autores que se han planteado este problema parecen inclinarse por la primera opción: la completa libertad de los miembros de pactos sobre el voto para enajenar sus acciones. A falta de pacto expreso de bloqueo, el acuerdo “quedaría sometido a las vicisitudes propias del libre desprendimiento de las acciones por parte de algunos sindicados”<sup>6</sup>. En efecto, estos contratos solo obligan a los accionistas que los suscriben y no a terceros adquirentes de las acciones, aun cuando las adquieran de manos de un miembro del pacto<sup>7</sup>. Es indudable que la sola suscripción de un AAC no produce ningún efecto real sobre las acciones, sino que compromete una actuación del accionista<sup>8</sup>. Por lo tanto, cabría concluir que desprenderse de las acciones sería un medio eficaz para desvincularse del acuerdo.

Esta opinión es constante en la doctrina. En una antigua aunque vigente monografía, Pedrol afirma que el pacto sobre el derecho de voto necesita del pacto de bloqueo, “porque si los accionistas pudiesen desprenderse de sus acciones libremente, resultarían ilusorios los compromisos que adquiriesen sobre votos futuros y el poder político carecería de toda estabilidad”<sup>9</sup>. En otro estudio sobre la sindicación de acciones, Pérez Moriones afirma la existencia de un deber de fidelidad “particularmente intenso por la existencia de una estrecha relación de confianza entre los sindicados”, pero al mismo tiempo señala que “la necesidad de tal confianza se pone de manifiesto, además, por la fragilidad inherente a los contratos de sindicación [...] La obediencia de las obligaciones asumidas por la participación en la modalidad más simple de sindicación se basa en el respeto a la palabra dada y en la buena fe, ya que aquella se limita a ser una observancia espontánea”<sup>10</sup>. Finalmente, Moreno Utrilla, en un trabajo reciente sobre la sindicación de bloqueo, afirma repetidas veces que un pacto sobre el voto necesita del de bloqueo, sin el cual deviene ineficaz<sup>11</sup>.

Así, un acuerdo sobre el ejercicio del derecho de voto sin estipulación expresa sobre la transferencia de acciones sería un contrato de contenido ilusorio. Esto parece problemá-

---

En otra sentencia, dictada por BRUNA (2010), el árbitro determinó que uno de los accionistas indirectos que había suscrito un pacto incumplió este contrato al violar la obligación de no competir con la sociedad, no obstante haber vendido entretanto su participación accionaria. Así, el tribunal arbitral hace primar la obligatoriedad del contrato, del que no se puede desvincular por la sola venta de las acciones, aunque en este caso la consecuencia no es la exigencia de conservar las acciones sino la subsistencia de la prohibición de competir. La demanda en su contra no prosperó por otras razones: el demandante había incurrido en negligencias en la administración de la sociedad, que descartaban la procedencia de los perjuicios.

<sup>6</sup> MARADIAGA (1981) p. 39.

<sup>7</sup> Que los AAC son inoponibles a terceros adquirentes es un punto fuera de duda. En cuanto a las restricciones a la transferencia de acciones, véase LAGOS (2014) pp. 98-101, cuya posición adoptamos en este estudio (véase el Capítulo III, apartado 3.3.2.a).

<sup>8</sup> OPPO (1987) p. 520, señala que “*si dice comunemente che i nostri patti [...] hanno efficacia obbligatoria e non reale, il che è esatto nel senso che la loro efficacia è limitata ai paciscenti*”, pero a continuación advierte que la terminología es equívoca, pues podría llevar a pensar que la sociedad sí tiene eficacia real, cuando el contrato de sociedad también “*ha carattere obbligatorio ma obbligatorio per tutti i soci, anche futuri, e non solo per gli stipulanti, e quindi è regola della società, sia pure a efficacia obbligatoria*”.

<sup>9</sup> PEDROL (1951) p. 31; también en PEDROL (1969) p. 13.

<sup>10</sup> PÉREZ (1996) p. 404.

<sup>11</sup> MORENO (2015) pp. 74 (nota 115), 107 y ss., 244, 323. Este autor sí admite el razonamiento inverso: para cumplir un pacto de bloqueo puede ser necesario que los accionistas cooperen votando en la junta (p. 108).

tico, pues la eficacia del contrato de AAC, “en virtud del cual [nacen] obligaciones jurídicas perfectas para las partes”<sup>12</sup>, parece quedar en segundo plano. Se hace preciso indagar si es posible fundar en los textos legales la existencia un límite natural a la transferencia de acciones, aún a falta de estipulación expresa.

### 2.3. EL PROBLEMA ABORDADO DESDE SU PERSPECTIVA NORMATIVA: EL ART. 98 DE LA LMV

El inciso primero del art. 98 de la LMV define el AAC como la “convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad de una sociedad, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas controladas, mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad u obtener el control de la misma”. En los siguientes incisos se enumeran algunas presunciones de acuerdo, construidas sobre relaciones de parentesco, propiedad y otras circunstancias<sup>13</sup>.

El inciso primero debe mirarse como una definición general, cuyo foco es la participación con idéntico interés<sup>14</sup>. Se trata de un elemento central de la definición, que permite caracterizar este acuerdo como un contrato plurilateral desde que su celebración y ejecución se ve orientada por la existencia de un fin común a los contratantes<sup>15</sup>.

#### 2.3.1. El “idéntico interés” como noción configuradora del AAC

Herrera ha afirmado que la definición del art. 98 “se centra en la finalidad del pacto o convención”<sup>16</sup>. Para este autor, la norma, en lugar de referirse al objeto de los pactos (ha-

<sup>12</sup> LUCO (1995) p. 434. El carácter obligatorio de los pactos de accionistas ha sido recogido por sentencias arbitrales: “los Pactos de Accionistas, dado su carácter contractual, tienen fuerza obligatoria para quienes los celebran y por ende, para quienes los consintieron”, agregando que “deben ejecutarse de buena fe”: FELIÚ (2002), considerando 7°. Aunque se ha planteado que la eficacia de los pactos parasociales es la de un “acuerdo entre caballeros” (p. ej., GALLO (2009) p. 14), el uso por parte de la LMV del término convención parece indicar que los AAC tienen un contenido obligatorio.

<sup>13</sup> El texto completo de los incisos segundo a cuarto es el siguiente:

“Se presumirá que existe tal acuerdo entre las siguientes personas: entre representantes y representados, entre una persona y su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, entre entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, y entre una sociedad y su controlador o cada uno de sus miembros.

La Superintendencia podrá calificar si entre dos o más personas existe acuerdo de actuación conjunta considerando entre otras circunstancias, el número de empresas en cuya propiedad participan simultáneamente, la frecuencia de votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de las juntas extraordinarias de accionistas.

Si en una sociedad hubiere como socios o accionistas, personas jurídicas extranjeras de cuya propiedad no haya información suficiente, se presumirá que tienen acuerdo de actuación conjunta con el otro socio o accionista, o grupo de ellos con acuerdo de actuación conjunta, que tenga la mayor participación en la propiedad de la sociedad”: art. 98, Ley 18.045 de 1981.

<sup>14</sup> Hemos intentado un acercamiento al texto de esta disposición y ofrecido algunas claves para su interpretación en MANTEROLA (2017).

<sup>15</sup> HERRERA (1997) pp. 6-9; PRADO (2014) p. 316. Esta posición ha sido recogida por alguna jurisprudencia en sede arbitral: FELIÚ (2002), considerando 7°. En contra de esta calificación, BAEZA (2008) Tomo II, pp. 927-930. En su estudio sobre el deber de colaboración, Pamela Prado se refiere a “un especial grupo de contratos, a los que se les califica de colaboración” (p. 69), y entre los que incluye los acuerdos de actuación conjunta (p. 70, nota 194), en que la colaboración es más una obligación que un deber de las partes.

<sup>16</sup> HERRERA (1997) p. 29.

bitualmente, el compromiso de votar en un sentido determinado), describe el fin común que orienta a los contratantes. Herrera piensa que también la obtención del control a que se refiere el art. 98 es uno de los fines del contrato, pero en realidad el control no es más que una de las formas en que se puede traducir la participación con idéntico interés en la gestión de la sociedad, lo que no obsta a que compartamos el enfoque en lo medular<sup>17</sup>.

Si el AAC se caracteriza por la identidad del interés entre sus miembros, entonces la posibilidad de restar eficacia al acuerdo por el simple expediente de vender las acciones, resulta incongruente con la disciplina contractual. Por supuesto, nada puede concluirse de manera unívoca, argumentando solo desde dos palabras que utiliza la ley. Por eso, debemos examinar el contenido de la expresión “idéntico interés”, que es el propósito del siguiente apartado.

### 2.3.2. Significado de una actuación guiada por el “idéntico interés”

El adjetivo “idéntico” no puede leerse de manera literal. El interés que orienta la celebración del contrato no puede ser exactamente el mismo para las partes del acuerdo, sino que basta que tengan una estructura similar. Para que el interés sea “idéntico”, en el sentido del art. 98, es suficiente una común expectativa de beneficios o una común evitación de riesgos. Así cobran sentido las presunciones del inciso segundo de la misma disposición, pues, por ejemplo, las sociedades que integran un grupo empresarial no comparten un interés absolutamente idéntico, pero sí tienen algunos riesgos y expectativas comunes, por lo que cabe suponer entre ellas la existencia de un AAC.

En una relación contractual, las partes del contrato buscan la satisfacción de su propio interés: se trata de una “relación de utilidad”. Sin embargo, el propio interés se puede perseguir en forma individual, por un intercambio con otra persona que, a su vez, persigue un interés individual diverso; o bien en forma colectiva, por una actuación conjunta en que todas las partes persiguen un interés común a todas ellas<sup>18</sup>.

Estas dos formas de relación de utilidad pueden ponerse en paralelo con los contratos bilaterales o de cambio y con los contratos plurilaterales, definidos en el Código Civil italiano como “contratos con más de dos partes, en que las prestaciones de cada una se dirigen a obtener un propósito común”<sup>19</sup>. En este sentido, el AAC es precisamente una composición de diversos intereses, que recaen no solo en la manifestación del voto sino también en la permanencia o salida de la sociedad. La disciplina de estos intereses se logra no a través de un intercambio, sino de una actuación colectiva, en que cada parte pospone la persecución de su interés inmediato para alcanzar, juntos, el fin que se han propuesto.

<sup>17</sup> Como ya hemos argumentado en otra ocasión: MANTEROLA (2017).

<sup>18</sup> Hemos encontrado esta distinción en una obra de Filosofía del Derecho: FINNIS (2000) p. 170, aunque el contexto es obviamente distinto.

<sup>19</sup> Art. 1420 del Código Civil italiano: “Nullità nel contratto plurilaterale. Nei contratti con più di due parti, in cui le prestazioni di ciascuna sono dirette al conseguimento di uno scopo comune, la nullità che colpisce il vincolo di una sola delle parti non importa nullità del contratto, salvo che la partecipazione di essa debba, secondo le circostanze, considerarsi essenziale”.

De esta manera, el deber de no enajenar las acciones cuya existencia y contenido estamos indagando, encontraría asidero en la descripción legal del contrato, y particularmente en el idéntico interés al que se refiere el art. 98 de la LMV.

### III. CARACTERIZACIÓN DEL DEBER DE CONSERVAR LAS ACCIONES COMO DEBER SECUNDARIO DE CONDUCTA

En este capítulo intentaremos demostrar la existencia del deber de conservar las acciones en un contexto dogmático, lo que presupone caracterizar brevemente los deberes accesorios o deberes secundarios de conducta, y su relación con la buena fe contractual (sección 3.1). Dentro de los deberes secundarios, enmarcaremos la conservación de las acciones como un deber de cooperación, y estableceremos de qué tipo de cooperación se trata (sección 3.2). Luego, fijaremos unos límites más allá de los cuales no puede exigirse la conservación de las acciones (sección 3.3).

#### 3.1. BUENA FE CONTRACTUAL Y DEBERES DE CONDUCTA, SECUNDARIOS O ACCESORIOS

La plena comprensión de los intereses en conflicto exige una solución que resulte adecuada no solo a los textos legales, sino a los conceptos de la dogmática privatista. Para nuestro estudio, resulta útil acudir a la figura de los deberes de conducta, también llamados deberes secundarios o deberes accesorios<sup>20</sup>.

De la buena fe –en sentido objetivo– “derivan para todos los participantes en una relación obligatoria determinados deberes de conducta que hacen referencia a la preparación de la prestación propiamente dicha, a la forma de su ejecución, a la cooperación eventualmente necesaria de ambas partes y a la consideración que según la equidad puede cada parte esperar de la otra en semejante relación”<sup>21</sup>. En la relación obligatoria, a su vez, debe distinguirse entre el deber de prestación, que tiene un “significado primario”, y los deberes de conducta accesorios o secundarios, “que exceden del propio y estricto deber de prestación”<sup>22</sup>. Así, mientras al deber de prestación aplica rigurosamente el carácter vin-

<sup>20</sup> Usaremos indistintamente estas denominaciones en este estudio. Larenz explica que en la relación obligatoria “en principio, se debe exclusivamente una «prestación» delimitada. Si cabe además exigir otros «deberes de conducta» éstos están igualmente delimitados y son en cierto modo secundarios. Lo primario y decisivo, lo que da contenido y significación a la relación obligatoria y determina el carácter típico de la misma es la prestación determinada”: LARENZ (1958) Tomo I, p. 19. Lagos se ha referido, a propósito de las cargas del acreedor, a “situaciones jurídicas secundarias” en el seno de la relación obligatoria: LAGOS (2006), p. 30. Sin embargo, al deslindar cargas y deberes, se inclina por llamarlos accesorios, “porque están intrínsecamente unidos al deber de prestación principal”: LAGOS (2006) p. 84.

<sup>21</sup> LARENZ (1958) Tomo I, p. 151. Para Cabanillas, “los deberes accesorios son formas de cooperación o de colaboración al resultado de la prestación y tienden a hacer posible la máxima utilidad de esta”: CABANILLAS (1988) p. 51. Véase también DIEZ-PICAZO (2008) Tomo II, p. 270.

<sup>22</sup> LARENZ (1958) Tomo I, pp. 20-21. Pamela Prado señala que “la colaboración del acreedor tiene un carácter obligacional [...] por lo que su inobservancia genera los efectos propios de todo incumplimiento contractual” (PRADO (2015) p. 134), y señaladamente la posibilidad del cumplimiento específico (p. 239). En nuestra opinión, los deberes secundarios de conducta no son siempre susceptibles de ejecución forzada de manera separada de la prestación; en todo caso, no es admisible este remedio frente al incumplimiento del deber de conservar las acciones (véase la sección 3.3.2 de este capítulo). Que los deberes secundarios formen parte de la relación

culante del contrato, en los deberes secundarios el principio admite una moderación: su fuerza no llega a significar un apreciable sacrificio para su deudor<sup>23</sup>. Por eso, en este trabajo evitamos hablar de una obligación de conservar (o de no enajenar) las acciones, porque a nuestro juicio no se trata de un deber de prestación sino de un deber secundario, que no es exigible siempre y en todos los casos.

La existencia de deberes accesorios o secundarios es una manifestación de la función normativa del principio de la buena fe, recogida en el art. 1546 del Código Civil<sup>24</sup>, función que se vuelve más intensa en relaciones contractuales más estrechas, como en los contratos plurilaterales. Betti llama la atención sobre esta intensificación de la buena fe objetiva en situaciones que, en este punto concreto, son análogas al AAC. Es lo que ocurre –dice– en los contratos de sociedad o en los consorcios<sup>25</sup>, cuyos miembros, como en los acuerdos objeto de este trabajo, actúan orientados por un interés idéntico. Por eso tiene sentido que cierta jurisprudencia española destaque la importancia de la buena fe en pactos como los que estamos estudiando<sup>26</sup>.

Desprender con mediana certeza deberes accesorios a partir del principio general de buena fe, es una tarea obviamente difícil<sup>27</sup>. Por eso, en lugar de construir un nuevo grupo de deberes accesorios, en los que pueda encuadrar el de no enajenar las acciones, parece

---

obligatoria no significa que desplieguen la misma eficacia que el deber de prestación: de hecho, en virtud del art. 1546 se desprenden “cosas” como excepciones o cargas, que ostensiblemente no son susceptible de cumplimiento forzado. Ver nota 25.

<sup>23</sup> Véase la sección 3.3 de este capítulo.

<sup>24</sup> “Art. 1546. Los contratos deben ejecutarse de buena fe, y por consiguiente obligan no solo a lo que en ellos se expresa, sino a todas las cosas que emanan precisamente de la naturaleza de la obligación, o que por la ley o la costumbre pertenecen a ella”. Véase GUZMÁN (2002) pp. 16 y ss., si bien este autor no utiliza la expresión “función normativa”. “A partir del ser, estructura u organización de cada obligación puede derivarse algo no declarado, pero que resulta necesario para la total satisfacción de la prestación obligacional de que se trata” (p. 17); “las «cosas» a que se refiere el artículo 1.546 CCCh [...] no son necesariamente obligaciones en el sentido técnico de esta palabra, aunque, por cierto, pueden serlo. Estas cosas suelen ser, pues, efectos, nulidades, inoponibilidades, extinciones y también obligaciones” (p. 20); y podríamos agregar los deberes secundarios de conducta. Véase también PRADO (2015) p. 158. Sobre la interpretación del art. 1546 en su función normativa por nuestra jurisprudencia, véase CORRAL (2007) pp. 155-159.

<sup>25</sup> “La buena fe contractual en las relaciones de cambio tiene un alcance limitado que implica el comportamiento necesario para el cambio; en las relaciones asociativas, en sentido amplio, en las que se trata de poner en común los esfuerzos para una finalidad de intereses comunes, la buena fe abraza todo cuanto es necesario para alcanzar ese objetivo común, y, por tanto, se potencia en un deber de fidelidad”: BETTI (1969) Tomo I, pp. 102 y s. En el mismo sentido, ESTEBAN (2009) p. 417. Pamela Prado considera la naturaleza del contrato como un criterio que orienta el establecimiento de deberes secundarios de conducta: PRADO (2015) pp. 148-151.

<sup>26</sup> En *SAP DE VIZCAYA* (2015), el tribunal, invocando la buena fe, integró un pacto de accionistas, afirmando que “aquellas situaciones que obstaculicen el cumplimiento de lo convenido en el contrato [...] entrañarían un incumplimiento por parte de quien debiendo cumplir no facilita con la emisión del voto o su participación en la Junta la toma de decisiones” (fundamento 5°), en el sentido de aprobar una modificación estatutaria.

<sup>27</sup> GALLO (2009) p. 414. Baste revisar la lista de cuarenta y cinco grupos de casos en que la jurisprudencia o la doctrina ha identificado deberes accesorios emanados de la buena fe, que ofrece el mismo autor: GALLO (2009) pp. 408-414.



más adecuado asociarlo a una de las manifestaciones del señalado principio. Nos referimos, en concreto, al deber de cooperación, que pasamos a revisar<sup>28</sup>.

### 3.2. EL DEBER DE CONSERVAR LAS ACCIONES COMO DEBER DE COOPERACIÓN<sup>29</sup>

San Martín distingue una cooperación en sentido genérico, que es la que se da en toda relación obligatoria en cuanto instrumento de cooperación social<sup>30</sup>; un deber de cooperación entre las partes, que es la que cada una debe proporcionar para la mejor satisfacción del interés de la otra<sup>31</sup>; y una cooperación en sentido técnico, que es aquella que el acreedor debe prestar para que el deudor se encuentre en condiciones de cumplir su obligación<sup>32</sup>. La primera acepción se confunde con la noción de relación obligatoria, mientras que las otras dos son fecundas en manifestaciones concretas, muchas de ellas recogidas por la ley. A diferencia del deber de cooperación entre las partes, que se articula a través de deberes secundarios de conducta, la cooperación en sentido técnico tiene –para San Martín– la naturaleza jurídica de una carga, de una obligación o de un deber secundario de conducta según el contexto del contrato y, particularmente, el interés a que mira esa cooperación<sup>33</sup>.

Para determinar a qué clase de cooperación corresponde el deber de conservar las acciones en el AAC, pongamos un ejemplo que ayude a graficar el problema. Un grupo de accionistas de una sociedad anónima acuerda votar en contra de todos los aumentos de capital y de toda retención de utilidades, durante los próximos tres años. El “idéntico interés” viene dado por una común falta de liquidez de los miembros del acuerdo, que les impediría suscribir la adquisición preferente de acciones y que los pone, por contrapartida, en la necesidad de percibir la mayor cantidad de dividendos posible. La adopción de esta política por la sociedad, durante tres años, depende de que este grupo de accionistas vote disciplinadamente por ese periodo de tiempo.

El deber de conservar las acciones se demuestra aquí como un deber de cooperación en el segundo sentido enunciado arriba: una colaboración para la satisfacción del interés contractual de las partes. La conservación de las acciones es un presupuesto para que, al vo-

<sup>28</sup> Bianca advierte la importancia de formar grupos de casos que, sin agotar el principio de la buena fe, ayuden a concretarlo (cita a Larenz, *Schuldrecht*, p. 121). La primera de estas funciones es exigir la “*esecuzione di prestazioni non previste [...] per salvaguardare l'utilità della controparte*”: BIANCA (1998) Tomo III, p. 479, es decir, exigir los deberes secundarios de conducta. Agrega (en nota 26) que esta función se ha relacionado con el deber de cooperación que pesa sobre el acreedor. En todo caso, de la definición de deberes secundarios que ofrece Cabanillas (véase la nota 22) podría concluirse que todo deber secundario es, en realidad, una colaboración.

<sup>29</sup> Para un tratamiento monográfico del deber de colaboración del acreedor, puede verse PRADO (2015). Además de otros pasajes que se citan en este trabajo, resulta interesante consultar pp. 61-67, en que se describe el deber de cooperación en los instrumentos de derecho uniforme.

<sup>30</sup> SAN MARTÍN (2011) p. 277; se trata de la función de la relación obligatoria tal como es tratada por BETTI (1969) Tomo I, p. ej., en pp. 1-22.

<sup>31</sup> SAN MARTÍN (2011) p. 277: “cuando hablamos de ‘deber de cooperación’ nos referimos a un conjunto de deberes secundarios de conducta que la buena fe impone a deudor y acreedor, a fin que la ejecución de la prestación resulte lo más ventajosa posible para ambos”.

<sup>32</sup> SAN MARTÍN (2011) pp. 284 y ss.

<sup>33</sup> SAN MARTÍN (2011) pp. 323-325. En contra, PRADO (2015) pp. 108-109, para quien la colaboración del acreedor constituye siempre un deber secundario de conducta.

tar contra los aumentos y retenciones, la sociedad no adopte esas decisiones y los accionistas vean satisfecho el interés que los movió a contratar. Hagamos un análisis más detenido.

En la cooperación en sentido técnico de que trata San Martín, la actividad del acreedor se ordena directamente a la ejecución de la conducta de prestación por el deudor (el pasajero debe presentarse a cierta hora en la puerta de embarque para que la aerolínea pueda cumplir con su obligación de transporte<sup>34</sup>). En el AAC, en cambio, la cooperación que analizamos no se relaciona con la conducta de prestación, sino con su eficacia como medio para alcanzar la satisfacción del idéntico interés: en el ejemplo propuesto, evitar desembolsos por la suscripción de acciones sin ver reducida la proporción en el capital, y obtener mayor liquidez por la percepción de dividendos. Cada accionista debe tener cierta participación accionaria no para que pueda votar en la junta (porque para eso basta que tenga al menos una acción), sino para que ese voto influya efectivamente en la formación de la voluntad social y no se acuerden aumentos de capital ni retención de utilidades.

Siguiendo con el mismo ejemplo, digamos que uno de los accionistas (accionista X) vende su participación pendiente el plazo de tres años. Ha satisfecho así su interés en obtener mayor liquidez, pero ha puesto en peligro la posibilidad de que los demás miembros del pacto puedan ver satisfecho el suyo, generando con ello una situación injusta, al menos en principio, pues la búsqueda del idéntico interés que llevó a contratar ha de regirse por la disciplina del contrato y no satisfacerse a costa de esta. Aunque nada se diga expresamente sobre la venta de acciones, el interés que lleva a vender al accionista X (liquidar su participación) es precisamente el “idéntico interés” que sirve de causa al AAC (reducir la falta de liquidez de todos los accionistas). Así, el accionista X parece, a primera vista al menos, estar traicionando el contrato.

Por lo tanto, el objeto del AAC, a falta de un pacto sobre la transferencia de las acciones, ha de ser integrado mediante la buena fe contractual (art. 1546 del Código Civil) por un deber secundario de cooperación: el de conservar sus acciones. Como ya hemos señalado, no se trata de una obligación negativa, pues este deber tiene una eficacia más limitada que la de las obligaciones.

La situación cambiaría radicalmente si existe pacto expreso sobre la transferencia de acciones. En esta situación, puede configurarse una verdadera obligación negativa, que no tendrá más límites que los generales del crédito<sup>35</sup>. Esta puede ser la explicación dogmática del extendido uso de los pactos de bloqueo en el tráfico: la expresión de la cláusula transforma el deber de cooperación en una obligación, con lo que desaparecen los límites inherentes a aquel<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> SAN MARTÍN (2011) p. 324.

<sup>35</sup> No es objeto de este estudio ofrecer un panorama de las hipótesis posibles, pues los pactos sobre transferencia de acciones son de tipología y eficacia heterogénea, “tan variados como la creatividad de las partes que los suscriben”: UGARTE (2016) p. 21.

<sup>36</sup> La existencia de pacto expreso es uno de los criterios que ofrece la profesora San Martín para deslindar carga, deber secundario y obligación, respecto de la cooperación en sentido técnico: SAN MARTÍN (2011) pp. 322-325.

### 3.3. LÍMITES DEL DEBER DE CONSERVAR LAS ACCIONES

La calificación del deber de conservar las acciones como un deber secundario de conducta presupone afirmar los límites de esta forma de cooperación. Algunos autores han señalado un primer límite intrínseco a los deberes secundarios: la cooperación no debe imponer un “apreciable sacrificio”, es decir, no debe ser desproporcionado al interés contractual<sup>37</sup>. Además, se ha afirmado un segundo límite relacionado con los medios de tutela frente al incumplimiento de los deberes accesorios: la improcedencia de su ejecución específica<sup>38</sup>, es decir, de exigir su cumplimiento forzado. En esta sección me propongo concretar el primer límite del deber de conservación, para abordar luego los remedios al incumplimiento de este deber.

#### 3.3.1. Primer límite: adecuada proporción del sacrificio soportado

Retomemos el ejemplo anterior. El accionista X, que vende su participación durante los tres años de vigencia del acuerdo, ha liquidado su inversión a costa de los demás miembros del pacto, que ahora están más expuestos a un aumento de capital o a una retención de utilidades. Ya se afirmó que esta situación es en principio injusta, pero para hacer un juicio categórico es preciso saber si conservar las acciones hubiera significado para el accionista vendedor un gravamen desproporcionado, en relación con el soportado por los demás miembros del pacto; y esto exige, a su vez, determinar qué desproporción excede lo tolerable<sup>39</sup>.

Debemos tomar en cuenta varios factores. Del lado del interés del accionista vendedor, debe observarse (i) en qué medida este participa del idéntico interés (en el ejemplo, en qué medida se encuentra en una situación de iliquidez) y, además, (ii) el costo que le supone conservar las acciones durante la vigencia del pacto (la diferencia entre el precio pagado por el tercero comprador y el precio de las acciones a su terminación traído a valor presen-

<sup>37</sup> Así lo afirma Bianca: “*questo impegno di solidarietà [...] trova il suo limite nell’interesse proprio del soggetto. Il soggetto è tenuto a far salvo l’interesse altrui ma non fino al punto di subire un apprezzabile sacrificio, personale o economico*”: BIANCA (1998) Tomo III, p. 477. Respecto de la cooperación en sentido técnico, “el acreedor se exonera de responsabilidad en todos aquellos casos en que prestar su colaboración implique un ‘apreciable sacrificio’, no es necesario que se vea imposibilitado de cooperar, basta que le resulte demasiado problemático u oneroso”: SAN MARTÍN (2011) p. 289. Más en general, se refiere a la buena fe negocial como proporción o equilibrio SAAVEDRA (1996) p. 367.

<sup>38</sup> LARENZ (1958) Tomo I, p. 22. En contra, Cabanillas señala que “desde el punto de vista de la exigibilidad, existen deberes accesorios respecto de los cuales el acreedor se encuentra facultado para exigirlos plenamente y con separación de la prestación principal”, aunque agrega que se trata “no tanto simples deberes accesorios dentro del marco de una prestación única, cuanto de prestaciones accesorias”: CABANILLAS (1988) p. 51.

<sup>39</sup> Esto no significa limitar el principio de la obligatoriedad del contrato en los AAC, sino sacar las consecuencias de la calificación del deber de conservar las acciones como deber secundario o accesorio. Por lo tanto, cuando la conservación de las acciones suponga un gravamen desproporcionado al “idéntico interés” –de acuerdo a los criterios que se ofrecen más abajo–, no existe este deber de colaboración, y la enajenación de las acciones no constituye incumplimiento de ningún tipo. De este modo, el análisis que se ofrece en este apartado 3.1. no se mueve en la línea de la evaluación subjetiva u objetiva del incumplimiento contractual, ni tampoco en la calificación del deber de conservar las acciones como un deber de medios o de resultado. Se trata simplemente de delimitar cuándo existe y cuándo no existe este deber. Ahora bien, si el deber de cooperación se expresa mediante un pacto sobre transferencia de acciones, entonces desaparece la exigencia de proporción en el sacrificio soportado: el “deber” tendrá la misma eficacia que cualquier otra obligación.

te). Del lado del interés de los demás accionistas del pacto, también debe considerarse en qué medida participan del idéntico interés (en el ejemplo, en qué medida se encuentran en una situación de iliquidez, tomados en conjunto), pero además (iii) el costo de ver disminuida su proporción en el capital con derecho a voto durante lo que reste a la vigencia del pacto.

Nos proponemos analizar a continuación estos tres factores. Como esta ponderación es una cuestión de hecho, el análisis no podrá ser exhaustivo, sino que se limitará a ofrecer criterios que orienten una decisión prudencial. Además, debe advertirse que el límite al deber de cooperación es la desproporción intolerable entre el gravamen de su deudor y el perjuicio que evita para su acreedor. En otras palabras, el deber de cooperación exige de cada accionista soportar un sacrificio, e incluso un sacrificio mayor al perjuicio evitado para los miembros del pacto, con tal que no sea excesivamente mayor. Esta es también una cuestión prudencial.

a. *La medida en que las partes del acuerdo participan del “idéntico interés”<sup>40</sup>*

Como ya hemos señalado, en un AAC el “idéntico interés” que informa la participación de los accionistas no es nunca realmente idéntico. Basta que el interés que mueve a cada accionista sea análogo al de los demás, aunque difiera en sus aspectos accidentales o en la intensidad en que les afecta. Por lo tanto, pueden darse distintas situaciones. Si el “idéntico interés” solo se puede obtener a través de la actuación conjunta, entonces un accionista se encontrará más propenso a vender su participación si está menos interesado en obtener ese “idéntico interés”. Si el “idéntico interés” se puede satisfacer indistintamente a través de la actuación conjunta o de la venta, entonces la situación será la inversa: el accionista se encontrará más propenso a vender su participación en la medida en que esté más interesado en obtener este “idéntico interés” (al margen de la actuación conjunta, y quizás de manera inmediata).

El ejemplo con que hemos trabajado sería un caso del segundo tipo. El “idéntico interés” (obtener mayores beneficios líquidos) se satisface percibiendo dividendos y evitando aumentos de capital, pero para el accionista X se satisface mejor y más rápidamente vendiendo las acciones. Si un accionista sufre de una iliquidez más acusada que los demás, entonces estará más propenso que los demás a vender sus acciones.

En cambio, si el “idéntico interés” no se satisface a través de una venta, entonces el accionista más propenso a vender será el menos interesado en el fin común del pacto. Esto ocurriría en pactos dirigidos a la adopción por la sociedad de un plan de negocios de interés estratégico para sus miembros, o que permita obtener una rentabilidad de largo plazo. Mientras más interesados se encuentren los accionistas en este plan de negocios, más injustificada parecerá la venta de cara a la buena fe contractual. En cambio, el deber de conservar cede cuando los demás miembros del pacto están sustancialmente menos interesados en

<sup>40</sup> La configuración de deberes secundarios de conducta exige una ponderación de los intereses del deudor y acreedor: PRADO (2015) pp. 142-148. La dificultad que observa la autora sobre la delimitación de los intereses contractuales (pp. 136-139), se ve en parte superada cuando tratamos los AAC, por la forma en que la ley los ha definido en el inciso primero del art. 98 de la LMV. De ahí la importancia que reviste un análisis de esta norma, como el que hemos intentado en el Capítulo II, sección 2.3.

el “idéntico interés” que el propio accionista vendedor, de modo que resulte desproporcionado exigirle que conserve su participación.

*b. El costo de conservar las acciones durante la vigencia del pacto*

Para establecer un equilibrio adecuado entre el interés del accionista que sale de la sociedad y el interés de los que quedan dentro, debe atenderse al costo de oportunidad de conservar las acciones durante la vigencia del pacto.

Este costo de oportunidad está representado por la diferencia entre el precio ofrecido por el tercero comprador y el precio de las acciones a la terminación del contrato, traído a valor presente. Si el precio ofrecido es sustancialmente mayor que el que podría recibirse al completarse la vigencia del pacto, entonces será más difícil exigir que se rechace esa oferta en virtud del deber de cooperación y de la buena fe contractual. En caso contrario, resulta más aceptable esa exigencia. No se trata, como ya se ha señalado, de obviar la ley del contrato, pues el deber de conservar las acciones no es una obligación, sino un deber secundario de conducta que no es exigible cuando implica un sacrificio desproporcionado<sup>41</sup>.

Atender al costo de conservar las acciones durante la vigencia del pacto implica que su duración es un factor importante al establecer si existe un deber de conservar las acciones. La doctrina ha admitido que la vigencia de los pactos debe limitarse no solo por la duración de la propia sociedad, sino también por un derecho de denuncia en términos análogos a la denuncia unilateral del contrato de sociedad colectiva civil<sup>42</sup>. Como no es posible calcular el valor presente de un activo cuando no se conoce cuándo se podrá liquidar, si el AAC es de duración indefinida (o si se sujeta a la vigencia de una sociedad de duración indefinida, lo que es prácticamente lo mismo), será más fácil de justificar a la luz de la buena fe contractual que un accionista venda su participación, especialmente cuando también podría ejercer el derecho de denuncia del pacto.

*c. El costo de la disminución de la proporción en el capital con derecho a voto durante lo que reste a la vigencia del pacto*

Finalmente, para establecer qué cooperación implica un sacrificio desproporcionado, debemos determinar el costo que representa para los demás miembros del pacto la disminución de la proporción en el capital con derecho a voto durante lo que reste a su vigencia.

Esto exige atender a la proporción entre la participación del conjunto de los accionistas del pacto y la del accionista que vende (o puede vender) sus acciones. Lo primero que permite concluir este criterio es que las transferencias entre miembros del pacto se encuentran en principio justificadas, pues en nada alteran la proporción del pacto en el capital social<sup>43</sup>. Lo mismo si la participación del accionista vendedor es irrelevante, porque aun

<sup>41</sup> Sobre este punto, ver nota 40.

<sup>42</sup> PÉREZ (1996) pp. 416-426. La aplicación supletoria de reglas de la sociedad a este contrato ha sido afirmada entre nosotros por HERRERA (1997) p. 7, y PRADO (2014) p. 316. De todos modos, este derecho de denuncia sin expresión de causa no aplicaría en ciertos casos en que, por ejemplo, el AAC se configura como un *joint venture*. Así lo han defendido PERDICES (2013) pp. 11643 y s., y PAZ-ARES (2014).

<sup>43</sup> Así, algunos acuerdos en que se incluyen pactos de bloqueo permiten transferir participaciones a “cesionarios permitidos”, usualmente los mismos miembros del acuerdo. En este punto, las restricciones expresas a la transferencia de acciones iluminan el deber secundario de conservarlas, cuando aquellas no se han expresado.

prescindiendo de ella se alcanza una influencia suficiente en la formación de la voluntad social, o porque aun contando con ella no se alcanza. En estos casos, la salida del accionista no supondrá lesionar el deber de cooperación, pues quien debe prestar la cooperación es el contratante que se encuentra en condiciones de cooperar eficazmente<sup>44</sup>.

Para hacer este juicio no bastan los cálculos matemáticos, pues deben ponderarse otras circunstancias de la sociedad concreta sobre la que versa el pacto: la presencia de series de acciones; el absentismo de los accionistas a la junta; la existencia de acciones en autocartera; la orientación de las decisiones de otros accionistas, aunque no hayan suscrito el acuerdo; la presencia de un accionista controlador, fuera del acuerdo; la pertenencia de la sociedad a un grupo económico; etc. Estas circunstancias pueden transformar una proporción aparentemente ínfima en la clave para alcanzar el “idéntico interés”.

### 3.3.2. Segundo límite: límites a los remedios frente al incumplimiento

Se ha afirmado que la infracción a los deberes secundarios no tiene las mismas consecuencias que la infracción de la obligación, pues por regla general no pueden exigirse en forma forzada y no siempre dan lugar a la resolución<sup>45</sup>. Esta solución se funda en el carácter secundario o accesorio de estos deberes, pues “lo primario y decisivo, lo que da contenido y significación a la relación obligatoria y determina el carácter típico de la misma es la prestación determinada”<sup>46</sup>. Vamos a abordar la posibilidad de dos medios de tutela del crédito frente a la infracción del deber de conservar las acciones: el cumplimiento específico (o cumplimiento forzado) y la resolución del AAC.

#### a. Inadmisibilidad del cumplimiento específico del deber de conservar las acciones

No es difícil constatar las dificultades que envuelve el cumplimiento específico del deber de conservación, es decir, su ejecución forzada, pues su infracción –la venta de las acciones– supone un contrato con un tercero, que en principio es válido. Por tanto, la venta

<sup>44</sup> Este análisis debe considerar las expectativas razonables de los miembros del pacto. Una participación que actualmente es irrelevante, puede considerarse clave de cara al futuro por las modificaciones que el capital social y su distribución pueden experimentar, y que se puedan anticipar con alguna certeza: porque existen aumentos o disminuciones de capital aprobados o por aprobar; opciones de compra o venta de acciones por ejercer; contratos de promesas pendientes de ejecutar; etc. Este análisis, que como se ha dicho no puede ser exhaustivo, solo busca ofrecer orientaciones que permitan determinar cuándo conservar las acciones supone un gravamen desproporcionado.

<sup>45</sup> “No cabe demandar sin más el cumplimiento [forzado] de un determinado deber de conducta, pero la vulneración culpable de tal deber fundamenta una obligación de indemnización y, en determinadas circunstancias, otorga a la otra parte el derecho a resolver el contrato”: LARENZ (1958) Tomo I, p. 22. Entre nosotros, BOETSCH (2011) pp. 150 y s. En contra, CABANILLAS (1988) p. 51 (ver nota 39).

<sup>46</sup> LARENZ (1958) Tomo I, p. 19. Por eso, si el deber de cooperación ha sido elevado a la categoría de obligación negativa mediante una cláusula expresa, las soluciones en materia de tutela del crédito correrán la misma suerte que las de todo pacto sobre transferencia de acciones. En estos casos el cumplimiento forzado también se encuentran limitado, pero no por la naturaleza de la obligación sino por exigencia de la seguridad en la circulación de valores, por las razones que ofrece LAGOS (2014) pp. 98 y ss.

de acciones, que implícitamente envuelve una violación al AAC, no puede ser deshecha, y por tanto ha de descartarse el cumplimiento específico de este deber<sup>47</sup>.

Arribamos a esta solución no solo porque falta una específica sanción de ineficacia, sino porque de lo contrario se pone en peligro la fe pública, una de las bases sobre las que se edifica la regulación del mercado de valores. A este respecto, los razonamientos que hace Lagos en su trabajo sobre los pactos que restringen la cesión de acciones, son aplicables al deber de conservarlas que estudiamos aquí. Como señala este autor, “al nuevo adquirente no se le podría exigir que restituyera las acciones con el fin de cautelar el cumplimiento de un pacto restrictivo”<sup>48</sup>, o en este caso, de un AAC. Esto es así especialmente respecto de operaciones de mercado (por ejemplo, adquisiciones en bolsa), pues existe “la necesidad de evitar que la carga de verificación de que el título es efectivamente íntegro, sea de parte del adquirente de acciones no concertado de forma previa con su comprador. Dicho de otro modo, [esta exigencia se deriva] de la necesidad de proteger al adquirente de buena fe”<sup>49</sup>.

Por el contrario, siguiendo con el desarrollo de Lagos, si el adquirente en una operación de compra directa se encuentra de mala fe (es decir, si el pacto ha sido depositado e inscrito a tenor del art. 14 de la Ley de Sociedades Anónimas), estaremos ante una situación de responsabilidad extracontractual, pues no otra cosa significa la “oponibilidad” que establece aquella norma. En ningún caso esa compraventa podría dejarse sin efecto, sin lesionar la fe pública<sup>50</sup>. Con mayor razón debemos arribar a este resultado, si en materia de AAC no tenemos una norma como el art. 14, que nos obligue a dar a este contrato cierta “oponibilidad” frente a terceros<sup>51</sup>.

#### *b. Resolución del AAC por incumplimiento del deber de conservar las acciones*

La doctrina se pregunta si la infracción a deberes secundarios de conducta constituye un incumplimiento resolutorio<sup>52</sup>. En este caso, el remedio parece adecuado, pues la enajenación de las acciones por parte de uno de los accionistas puede frustrar completamente el fin del acuerdo. La pérdida del quórum suficiente para que se adopten o se rechacen determinadas decisiones de la junta puede hacer que la persecución del idéntico interés –causa del contrato, fin común de sus partes– se transforme en un imposible. Obligar entonces a los demás miembros del AAC a permanecer ligados por una disciplina común del voto, en lugar de permitirles negociar su posición con otros accionistas o buscar también una salida de la sociedad, no parece justificarse.

<sup>47</sup> “Solo cuando concurre un interés digno de protección en la persecución jurídica aislada cabe demandar el cumplimiento de un determinado deber de conducta”: LARENZ (1958) Tomo I, p. 22, nota 2. LAGOS (2006) pp. 84-85 se decanta por la negativa, pues el deber secundario no puede separarse de la prestación principal.

<sup>48</sup> LAGOS (2014) p. 92.

<sup>49</sup> LAGOS (2014) p. 92.

<sup>50</sup> LAGOS (2014) p. 98.

<sup>51</sup> Para CHEUNG (2012) p. 512, la persona que adquiere acciones de manos el miembro de un pacto de accionistas –desde un punto de vista de derecho anglosajón– puede hacerse responsable por *tortuous interference* en el contrato suscrito por terceros, pero la adquisición no deja de ser válida.

<sup>52</sup> Por la afirmativa, “si a consecuencia de la infracción del deber, desaparece el interés del acreedor en la prestación, se arriesga considerablemente la finalidad del contrato o no puede exigirse su continuación”, LARENZ (1958) Tomo I, p. 367. Entre nosotros, PEÑAILILLO (2012) p. 23 parece ir en el mismo sentido.

Aquí el límite en el remedio es el general: el incumplimiento ha de ser esencial<sup>53</sup>. Indagando qué clase de incumplimiento es esencial, Peñailillo señala un criterio útil para el caso que estamos analizando: el incumplimiento es esencial si frustra el fin del contrato, desde el punto de vista de la consecución del interés del acreedor<sup>54</sup>. Este último podríamos identificarlo con el “idéntico interés”, y así el criterio cuadra sin dificultad con admitir el remedio resolutorio frente a una infracción grave del deber de conservar las acciones. Un criterio práctico para examinar esta gravedad puede ser el ofrecido en la sección 3.3.1.c.

#### IV. LA INCIDENCIA DEL AAC SOBRE LAS ACCIONES, Y EL DEBER DE CONSERVAR ACCIONES ADQUIRIDAS CON POSTERIORIDAD AL CONTRATO

Algunos autores se han preguntado por la incidencia de los pactos de accionistas en las acciones de la sociedad, con una terminología que no ilumina el verdadero problema. En esta línea se enmarca la discusión sobre la posibilidad de “vender” el derecho de voto a través de la sindicación de acciones<sup>55</sup>, en cuya formulación vemos un equívoco. En realidad, más que a la acción en sí, el acuerdo compromete (o, si se prefiere, “afecta”) una actuación o comportamiento del accionista. El acuerdo establece obligaciones de hacer y no hacer, no de dar; la acción y el voto (entendido como derecho subjetivo derivado de la posición de accionista) no son el objeto de la prestación, aunque sí un medio imprescindible para ejecutarla. El matiz cobra relevancia cuando tratamos del deber de cooperar conservando las acciones, pues es necesario saber con qué acciones se ha de cooperar, esto es, qué acciones se han de conservar.

Este estudio se encontraría incompleto si no respondiera esta pregunta. Para lograrlo, es preciso caracterizar el compromiso del voto, que articula la actuación conjunta, como una obligación de hacer: participar en la gestión de la sociedad con idéntico interés (sec-

<sup>53</sup> Este requisito del incumplimiento resolutorio ha sido recogido por instrumentos de derecho uniforme: PALAZÓN (2013) pp. 780-786. Para nuestro ordenamiento, ver PEÑAILILLO (2012) pp. 17-30. La Convención de las Naciones Unidas sobre los contratos de compraventa internacional de mercaderías también lo contempla en su art. 49.1: “El comprador podrá declarar resuelto el contrato: a) si el incumplimiento por el vendedor de cualquiera de las obligaciones que le incumban conforme al contrato o a la presente Convención constituye un incumplimiento esencial del contrato”.

<sup>54</sup> “Una tendencia que podemos calificar de generalizada”, y a la que Peñailillo adhiere, “es la evaluación objetiva del interés (del acreedor) supuestamente lesionado (o del fin del contrato supuestamente frustrado); sea que se trate del interés del acreedor o de la determinación del fin que se persigue con el contrato”: PEÑAILILLO (2012) p. 24. Ese interés, considerado desde un punto de vista objetivo, es el fin del contrato. En el caso de los AAC, el interés del acreedor es el idéntico interés, fin común de este contrato plurilateral.

<sup>55</sup> Nuzzo reseña las controversias que han tenido lugar en Italia, en torno a la licitud de los compromisos sobre el voto. La jurisprudencia italiana ha esgrimido el argumento de la imposibilidad de enajenar el voto o de escindirlo de la acción: NUZZO (1991) pp. 496-507. Aunque el autor comparte la opinión de ilicitud que ha prevalecido en la jurisprudencia hasta esa fecha, piensa que “*non ha dato in maniera inequivoca della ratio e della portata della norma [...] Così, in particolare, con riguardo all’affermazione secondo cui il diritto di voto sarebbe inalienabile, non avendo né la sostanza né gli attributi di un diritto meramente patrimoniale*”, argumento sobre el que “*si ha un diffuso senso di riprovazione, con conseguente accentuazione dei toni*”: NUZZO (1991) pp. 531 y s.



ción 4.1). Hecha esta calificación, examinamos qué sucede cuando se adquieren acciones con posterioridad al acuerdo (sección 4.2).

#### 4.1. EL AAC COMO FUENTE DE OBLIGACIONES DE HACER

Para este trabajo, no es relevante saber si existe en nuestro ordenamiento una prohibición de vender el voto o, más en general, de escindir el voto de la acción. Lo que aquí interesa es saber cuál es la relación entre el AAC y el voto de los accionistas que lo suscriben.

Lo que sugiere la expresión “venta del voto” es que la relación entre acuerdo y voto es la que existe entre contrato y cosa objeto de la prestación, particularmente, una cosa que se ha de dar. Sin embargo, los miembros de un acuerdo no se obligan a hacer la tradición del derecho de voto, que en adelante ejercerá su cesionario, sino a votar en un sentido determinado. Por lo tanto, solo figuradamente podría hablarse de una venta del voto.

En realidad, resulta difícil imaginar una verdadera transferencia de votos, pues este es un comportamiento, un hecho que se ejecuta y que, proyectado al futuro, se puede comprometer en favor de otra persona, pero no transferir. Esto significa que el AAC es fuente de obligaciones de hacer: el programa de prestación consiste en una actividad del deudor distinta de la entrega de una cosa. Así, hablando con propiedad, no hay acciones que sean objeto del acuerdo y acciones que no lo sean, porque lo “afectado” por el contrato no son cosas sino un hecho del accionista: la participación con idéntico interés en la gestión de la sociedad a través del ejercicio del voto. El accionista debe votar con aquellas acciones que se encuentren en su poder, en número suficiente para asegurar la consecución del idéntico interés que guía el pacto.

#### 4.2. LOS AUMENTOS DE PARTICIPACIÓN DEBEN BENEFICIAR AL ACUERDO

El principio sentado en la sección anterior nos permite saber qué sucede cuando uno de los miembros ve aumentar su participación accionaria. Dicho aumento beneficia a todos los miembros del acuerdo, pues así crece su proporción dentro del capital social. Nos limitaremos al estudio de dos situaciones: las adquisiciones por cualquier causa (típicamente por un contrato) hechas por uno de los accionistas con posterioridad a la celebración del acuerdo, y el caso particular de la suscripción de acciones en ejercicio del derecho de suscripción preferente<sup>56</sup>.

##### 4.2.1. *Adquisición de acciones con posterioridad al acuerdo*

Los accionistas deben conservar las acciones que adquieran con posterioridad al acuerdo, a cualquier título, mientras no implique un apreciable sacrificio, como ya hemos señalado en el Capítulo III, apartado 3.3.1.

<sup>56</sup> Las soluciones que se ofrecen en esta sección pueden variar cuando el deber de conservar las acciones se articula a través de un pacto expreso, y se eleva así a una obligación negativa –ordinariamente, sujeta a una serie de modalidades–. Lo usual será que las partes contemplen un régimen para las acciones adquiridas después de celebrado el acuerdo (al menos para eximir las de la restricción). Si no lo han hecho, y solo se han referido a las participaciones que detentan al celebrar el AAC, en principio se puede integrar en los términos propuestos en este trabajo. Sin embargo, puede ocurrir que el silencio de las partes sea más significativo en este contexto que en el de ausencia de todo pacto sobre transferencia de acciones. Indagar este punto excede los propósitos de este trabajo.

La cooperación debe prestarse con independencia del título por el que se adquirieron nuevas acciones, lo que incluye formas de adquisición no voluntarias, o también adquisiciones que constituyen el cumplimiento de una obligación (por ejemplo, el ejercicio de una opción de venta por un tercero). Para el análisis que estamos haciendo, lo relevante es que el accionista pueda cooperar sin excesivo gravamen, y que esa cooperación sea necesaria para el logro del idéntico interés del conjunto de accionistas miembros del acuerdo.

Sin embargo, puede ocurrir que una nueva adquisición cambie radicalmente el panorama para los miembros del pacto, al contarse ahora con un mayor poder de voto conjunto, distinto al que se tuvo en cuenta al celebrar el AAC. Asimismo, la presencia de acciones de distinta serie puede hacer más complejo el problema: si el esquema de cooperación está pensado para accionistas que solo tienen acciones en una serie con voto limitado, y uno adquiere acciones de serie con voto no limitado, ¿debe entenderse que la contribución inicialmente prevista para ese accionista se ve ampliada por esta nueva circunstancia? Pongamos un ejemplo.

Una sociedad anónima tiene dos series de acciones: serie A y serie B. La serie A, que corresponde al 10% del capital, da derecho a elegir cuatro de los cinco directores, mientras que la serie B, a la inversa, corresponde al 90% del capital y da derecho a elegir uno de los cinco directores. Tres accionistas de la serie B (accionistas X, Y, Z), que representan el 60% del capital, suscriben un AAC dirigido a promover un determinado plan de inversiones<sup>57</sup>.

Sucede que, por una inesperada oferta, el accionista X adquiere un 5% de acciones correspondientes a la serie A. El panorama ha cambiado favorablemente para el idéntico interés: si se eligen a tres de los cinco directores (dos con acciones serie A del accionista X, uno con las acciones de la serie B de los accionistas X, Y y Z), puede adoptarse fácilmente el plan de inversiones que les resulta conveniente. La pregunta que debemos formular es si esta adquisición puede cambiar el esquema de cooperación previsto en el contrato, es decir, si debe entenderse que la contribución inicialmente prevista para X se ve ampliada por la adquisición de acciones de la serie A.

Nos inclinamos por la afirmativa. La adquisición de acciones de distinta serie obliga a votar en el sentido acordado con las acciones de una y otra serie, en número suficiente para el logro del idéntico interés. No se podría pretender votar a favor de una decisión con acciones de una serie, y en contra con las de la otra, porque lo comprometido no es emitir una cierta cantidad de votos, sino participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad. El esquema de cooperación previsto por los accionistas al celebrar el pacto no restringe su eficacia ante el surgimiento de nuevas circunstancias. La cooperación de que venimos tratando en este estudio se edifica sobre la buena fe, es decir, sobre la confianza, que en el AAC se ve intensificada por tratarse de un contrato plurilateral<sup>58</sup>.

Sin embargo, debemos hacer un matiz: las nuevas circunstancias pueden imponer un cambio en el esquema de colaboración, pero no un cambio en el fin de esa colaboración. En el ejemplo que ofrecimos arriba, los accionistas Y y Z pueden exigir que el accionista X conserve sus acciones de la serie A y ejerza los derechos que le corresponden, con el objeto

<sup>57</sup> Por supuesto, un AAC no puede vincular a los directores sin lesionar su deber de fidelidad. La ilicitud de esta clase de pactos ya ha sido convincentemente argumentada por PAZ-ARES (2010) y, entre nosotros, por PALMA (2014).

<sup>58</sup> Véase la nota 26.

de elegir directores que apoyen la adopción del plan de inversiones originalmente contemplado. Lo que no pueden exigir es que el accionista X emplee esas acciones con otros fines, como la adopción de una política de dividendos u otras formas de ejercicio del control que excedan del idéntico interés en el plan de negocios<sup>59</sup>.

#### 4.2.2. *Adquisición de acciones con posterioridad al acuerdo, en ejercicio del derecho de suscripción preferente*

La adquisición de acciones puede venir dada por el ejercicio del derecho de suscripción preferente contemplado en el art. 25 de la Ley de Sociedades Anónimas. Cuando la adquisición se produce por emisión de acciones liberadas de pago, la proporción de los accionistas en el capital no sufre alteración alguna, y por ende tampoco la posición del pacto. Aquí no es preciso readecuar el esquema de cooperación contemplado al suscribir el acuerdo, por lo que la hipótesis no merece más comentarios.

Sin embargo, cuando se trata de suscribir acciones de pago emitidas con ocasión de un aumento de capital, los porcentajes de participación pueden cambiar si algunos accionistas no ejercen su derecho de suscripción preferente, en cuyo caso sí puede verse alterado el esquema de cooperación. Tres deberes pueden desprenderse entonces del AAC: el de suscribir los aumentos, con ciertos límites; en su defecto, el de ofrecer el derecho de suscripción a otro miembro del pacto; y el de conservar las acciones suscritas. Como este último no plantea más problemas que los que ya hemos abordado a lo largo de este estudio, nos centraremos en los dos primeros.

##### a. *Deber de suscribir los aumentos de capital y sus límites*

El esquema de cooperación, que sirve de base al AAC, se edifica sobre la proporción de los accionistas en el capital social, y no sobre el número de acciones que detenten. Esto significa que la consecución del idéntico interés exige no solo votar en el sentido acordado y conservar las acciones con que se vota, sino también conservar, en la medida de lo posible, la proporción en el capital, suscribiendo sus aumentos. Como ya hemos señalado, de lo que se trata es de influir en la formación de la voluntad social, no de emitir un cierto número de votos.

El deber de conservar la proporción del capital es análogo al de conservar las acciones, estudiado en el Capítulo III, y tiene por lo tanto los mismos límites: particularmente el de no imponer un gravamen excesivo sobre los miembros del acuerdo. El análisis que hicimos para determinar cuándo la conservación de las acciones impone un gravamen excesivo (véase el Capítulo III, 3.1) es aplicable a esta hipótesis, de modo que debe atenderse a la medida en que las partes del acuerdo participan del “idéntico interés”; al costo de conservar la proporción en el capital social (representado por el valor de colocación de las acciones emitidas); y al costo de la disminución de la proporción en el capital con derecho a voto durante lo que reste a la vigencia del pacto.

Especial atención merecerá el costo de conservar la proporción, pues aquí no se trata simplemente de no transferir, sino de hacer un efectivo desembolso pecuniario, que quizás

<sup>59</sup> En esta sección hemos intentado aplicar el criterio de previsibilidad que, en opinión de Pamela Prado, ha de considerarse para configurar deberes secundarios de conducta: PRADO (2015) pp. 151 y s.

unos accionistas se encuentren en condición de hacer y otros no. La situación económica de cada accionista cobrará entonces mayor relevancia.

*b. Deber de ofrecer el derecho de suscripción preferente a otro miembro del pacto*

Cuando la suscripción supone un gravamen excesivo para un accionista, la buena fe contractual exige que, en principio, se haga cesión de este derecho a otro miembro del pacto<sup>60</sup>. Lo que importa para el logro del idéntico interés es la proporción del conjunto de accionistas del pacto en el capital de la sociedad, y no la proporción de cada uno de ellos. Como es lógico, esta oferta exigida por la buena fe debe hacerse en términos coherentes con este principio, y aquí las particularidades de cada situación pueden multiplicarse, de modo que solo voy a sugerir algunos criterios.

Parece razonable que la oferta de cesión se ponga en conocimiento de todos los accionistas miembros del pacto, para no favorecer arbitrariamente a unos y no a otros. No parece atentar contra la buena fe el que la cesión se haga al accionista miembro del pacto que ofrezca un mejor precio. En cambio, si no hay accionistas dispuestos a pagar el valor de mercado de esa cesión, sí se puede exigir que la cesión se ofrezca en un precio inferior al que se ofrecería a un tercero: así un gravamen proporcionado (ceder a un bajo precio) sustituye un gravamen desproporcionado (suscribir el aumento). Si un tercero ha hecho una oferta ventajosa para adquirir el derecho de suscripción preferente al miembro del pacto que no está en condiciones de ejercerlo, esta circunstancia debe tenerse en cuenta.

Por supuesto, el deber de conservar la proporción en el capital puede cumplirse a través de la suscripción parcial del aumento y de la cesión de la diferencia a un accionista del pacto, en condiciones que puedan calificarse como razonables de acuerdo a los criterios arriba señalados.

## V. CONCLUSIONES

La incorporación a un AAC supone asumir un deber de conservar las acciones, pues los intereses en juego en este contrato se refieren no solo a la disciplina del voto, sino también a la permanencia en la sociedad de los miembros del acuerdo. Estos intereses en juego se unifican a través de lo que el art. 98 de la LMV llama “idéntico interés”, concepto que se identifica con el fin común característico de los contratos plurilaterales.

Hemos calificado este deber como un deber secundario de conducta, categoría que encuentra su fundamento en la buena fe contractual; y lo hemos descrito como una forma de cooperación impuesta para la satisfacción del idéntico interés de los miembros del pacto. La cooperación exigirá un sacrificio en quien deba soportarla (cualquier accionista con posibilidades reales de liquidar su participación accionaria), pero este sacrificio no puede ser gravemente desproporcionado, para determinar lo cual hemos ofrecido algunos criterios. Por otra parte, los medios de tutela del crédito frente al incumplimiento del deber de conservar las acciones se ven limitados, pues no resulta admisible su cumplimiento forzado; la

<sup>60</sup> Situación a veces prevista expresamente en el contrato, como aquel sobre el que versó la sentencia dictada por BRUNA (2010), en que se establecía la cesión gratuita del derecho de suscripción preferente al otro miembro del pacto, en caso de no ejercerse.

resolución del acuerdo procedería frente a incumplimientos que supongan la frustración de aquel idéntico interés.

Finalmente, hemos abordado qué efectos produce la adquisición de acciones posterior a la celebración del AAC, y hemos establecido que estas han de ser igualmente conservadas, aun cuando supongan una modificación del esquema de cooperación inicialmente previsto en el contrato.

## BIBLIOGRAFÍA CITADA

- BAEZA, Gonzalo (2008): *Tratado de derecho comercial*, Tomo II (Santiago, LexisNexis).
- BETTI, Emilio (1969): *Teoría general de las obligaciones*, Tomo I (trad. y notas José Luis de los Mozos, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado).
- BIANCA, Massimo (1998): *Diritto civile*, Tomo III (Milano, Giuffrè, reimpresión).
- BOETSCH, Cristián (2011): *La buena fe contractual* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile).
- CABANILLAS, Antonio (1988): *Las cargas del acreedor en el derecho civil y mercantil* (Madrid, Montecorvo).
- CHEUNG, Rita (2012): "Shareholders' Agreements: Shareholders' Contractual Freedom in Company Law". Disponible en [papers.ssrn.com/abstract=2606645](http://papers.ssrn.com/abstract=2606645). Fecha de consulta: 9 de diciembre de 2016.
- CORRAL, Hernán (2007): "La aplicación jurisprudencial de la buena fe objetiva en el ordenamiento civil chileno", *Revista de Derecho Privado*, N° 12-13: pp. 143-177.
- DÍEZ-PICAZO, Luis (2008): *Fundamentos de derecho civil patrimonial*, Tomo II (Cizur Menor, Thomson-Civitas, sexta edición).
- ESTEBAN, Gloria (2009): "El principio de cooperación en la contratación", en SÁNCHEZ, Sixto (edit.), *Derecho contractual comparado: una perspectiva europea y transnacional* (Cizur Menor, Civitas) pp. 405-441.
- FINNIS, John (2000): *Ley natural y derechos naturales* (trad. Cristóbal Orrego, Buenos Aires, Abeledo-Perrot).
- GALLO, Paolo (2009): *Contratto e buona fede: buona fede in senso oggettivo e trasformazioni del contratto* (Torino, UTET giuridica).
- GUZMÁN, Alejandro (2002): "La buena fe en el Código Civil de Chile", *Revista Chilena de Derecho*, vol. 29, N° 1: pp. 11-23.
- HERRERA, Cristián (1997): *Pactos de accionistas en la sociedad anónima* (Santiago, Colegio de Abogados de Chile).
- LAGOS, Osvaldo (2006): *Las cargas del acreedor en el seguro de responsabilidad civil* (Madrid, Fundación Mapfre).
- LAGOS, Osvaldo (2014): "El mundo al revés: pactos de accionistas, restricciones a la libre cesibilidad de las acciones y la reforma al artículo 14 de la ley de sociedades anónimas", *Revista Chilena de Derecho Privado*, N° 22: pp. 51-106.
- LARENZ, Karl (1958): *Derecho de obligaciones*, Tomo I (trad. y notas Jaime Santos Briz, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado).

- LUCO, Nicolás (1995): "Protección a los accionistas minoritarios frente a la toma de control de una sociedad anónima abierta", *Revista Chilena de Derecho*, vol. 22, N° 3: pp. 417-438.
- MANTEROLA, Pablo (2017): "Los acuerdos de actuación conjunta. Propuesta de interpretación del artículo 98 de la Ley de Mercado de Valores", en ESCOBAR, Maximiliano (edit.), *Estudios de Derecho Comercial. Séptimas Jornadas de Derecho Comercial 2016* (Santiago, Rubicón) pp. 189-200.
- MARADIAGA, Jorge (1981): *La sindicación de acciones* (Buenos Aires, Depalma).
- MELOSSI, Andrés (1993): *Límites a la transferencia de acciones de sociedades anónimas* (Santiago, La Ley Ediciones Jurídicas).
- MORENO, David (2015): *La sindicación de bloqueo en las Sociedades Anónimas* (Valencia, Tirant lo Blanch).
- NUZZO, Antonio (1991): "Il vincolo di voto nelle società per azioni", *Rivista delle società*, N° 36: pp. 478-595.
- OPPO, Giorio (1987): "Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società", *Rivista di diritto civile*, vol. 23, N° 1: pp. 517-530.
- PALMA, Juan Eduardo (2014): "De los pactos de accionistas en las sociedades anónimas chilenas. Concepto, contenido y límites a la autonomía de la voluntad", *Revista de Derecho Comercial*, vol. 3, N° 3: pp. 155-172.
- PAZ-ARES, Cándido (2003): "El *enforcement* de los pactos parasociales". Disponible en [www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf](http://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf). Fecha de consulta: 6 de diciembre de 2016.
- PAZ-ARES, Cándido (2010): "Fundamento de la prohibición de los pactos de voto para el consejo". Disponible en [www.indret.com/code/getPdf.php?id=1398&pdf=780\\_es.pdf](http://www.indret.com/code/getPdf.php?id=1398&pdf=780_es.pdf). Fecha de consulta: 9 de diciembre de 2016.
- PAZ-ARES, Cándido (2014): "La denuncia *ad nutum* de los contratos de duración indeterminada: entre el derecho dispositivo y el derecho imperativo (reflexiones a propósito de *joint ventures* y pactos parasociales)" en GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier (edit.), *Liber amicorum Juan Luis Iglesias* (Madrid, Civitas-Thomson Reuters) pp. 839-867
- PALAZÓN, María (2013): "La resolución del contrato como medio de tutela en caso de incumplimiento" en SÁNCHEZ, Sixto (edit.), *Derecho contractual comparado: una perspectiva europea y transnacional* (Cizur Menor, Civitas) pp. 769-820.
- PEDROL, Antonio (1951): *La sindicación de acciones* (Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado).
- PEDROL, Antonio (1969): *La anónima actual y la sindicación de acciones* (Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado).
- PERDICES, Antonio (2013): "Comentario a los artículos 1705 a 1707 del Código Civil" en BERCOVITZ, Rodrigo (edit.), *Comentarios del Código Civil*, Volumen II (Valencia, Tirant lo Blanch) pp. 11639-11657.
- PEÑAILILLO, Daniel (2012): "Algunas reformas a la resolución por incumplimiento", *Revista de Derecho Universidad de Concepción*, N° 231-232: pp. 7-59.
- PÉREZ, Aránzazu (1996): *Los sindicatos de voto para la Junta General de Sociedad Anónima* (Valencia, Tirant lo Blanch).

- PRADO, Arturo (2014): “Los pactos de accionistas y su régimen jurídico”, en JEQUIER, Eduardo (edit.), *Estudios de Derecho Comercial. Cuartas Jornadas Chilenas de Derecho Comercial* (Santiago, LegalPublishing) pp. 305-325.
- PRADO, Pamela (2015): *La colaboración del acreedor en los contratos civiles* (Santiago, Thomson Reuters).
- SAAVEDRA, Francisco (1996): “El principio general de la buena fe”, en PÉREZ, Enrique (edit.), *Instituciones modernas de derecho civil. Homenaje al profesor Fernando Fuego Laneri* (Santiago, Jurídica ConoSur) pp. 357-373.
- SAN MARTÍN, Lilian (2011): “Sobre la naturaleza jurídica de la ‘cooperación’ del acreedor al cumplimiento de la obligación. La posición dinámica del acreedor en la relación obligatoria, como sujeto no solo de derechos, sino también de cargas y deberes”, *Revista de Derecho Privado*, N° 21: pp. 273-325.
- UGARTE, Jorge (2016): *Pactos sobre transferencia de acciones* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile).

## NORMAS CITADAS

CÓDIGO CIVIL CHILENO

CÓDIGO CIVIL ITALIANO

LEY 18.045 (22/10/1981), Ley de Mercado de Valores.

LEY 18.046 (22/10/1981), Ley de Sociedades Anónimas.

DECRETO 544 DEL MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES (3/10/1990), que promulga la Convención de las Naciones Unidas sobre los contratos de compraventa internacional de mercaderías.

## JURISPRUDENCIA CITADA

CENTRO DE ARBITRAJE Y MEDIACIÓN (CÁMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO), rol 264/2002, sentencia dictada por Olga Feliú Segovia (12/9/2002), disponible en [www.camsantiago.cl/publicaciones1.html](http://www.camsantiago.cl/publicaciones1.html) [fecha de consulta: 7 de noviembre de 2016].

CENTRO DE ARBITRAJE Y MEDIACIÓN (CÁMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO), rol 289/2002, sentencia dictada por Carlos Urenda Zegers (12/9/2002), disponible en [www.camsantiago.cl/publicaciones1.html](http://www.camsantiago.cl/publicaciones1.html) [fecha de consulta: 7 de noviembre de 2016].

CENTRO DE ARBITRAJE Y MEDIACIÓN (CÁMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO), rol 941/2008, sentencia dictada por Guillermo Bruna Contreras (25/3/2010), disponible en [www.camsantiago.cl/publicaciones1.html](http://www.camsantiago.cl/publicaciones1.html) [fecha de consulta: 7 de noviembre de 2016].

SAP DE VIZCAYA, sección 5ª, n° de resolución 266/2016 (30/12/2015).

SAP DE BARCELONA, sección 15ª, n° de resolución 76/2016 (31/3/2016).